

세무학회지
제12권 제4호 2011년 12월 pp.173~205
한국세무학회

금융시장 안정화를 위한 토빈세의 도입방안에 관한 연구

박성진* · 선은정**

<요 약>

1990년대 이후 국제자본이동의 자유화조치는 자본의 효율성을 높이고 부족한 자본을 확충하여 신흥국의 투자와 경제성장을 촉진시킬 수 있다는 점에서 정당화되었다. 그러나 2008년 미국에서 시작된 글로벌 금융위기가 전세계로 급속하게 확산되자 그 원인 중 하나로 자유로운 국제자본이동 때문이라는 비판이 일어나게 되었으며 국가 간 자본이동을 일정 부분 제한하자는 자본규제에 대한 국제사회의 공감대가 형성되기 시작하였다.

금융시스템이 아직까지 선진화되지 못하여 1997년의 외환위기와 2008년의 금융위기를 겪은 우리나라가 반복되는 금융위기를 방지하기 위해서는 한국적 특성에 맞는 금융시스템의 구축이 필요하다. 그러나 새로운 금융시스템의 구축을 위해서는 시장개방과 통제, 자유화와 규제 등 조화와 균형이 이루어져야 한다. 특히, 금융시장이 개방된 상태에서 국제자본의 급격한 유출입은 한국 금융시장의 반복적인 불안요인으로 작용하였기 때문에 높은 금융부문 대외의존도의 안정적 관리가 금융경쟁력이 취약한 한국 금융시스템의 우선적인 해결과제라고 생각한다. 따라서 높은 대외의존도의 안정적 관리를 위한 단기적인 국제자본이동을 규제할 수 있는 방안이 필요하다.

단기적인 국제자본이동을 규제할 수 있는 방법은 거래세부과, 투자한도설정, 가격입찰제, 의무예치제 등 다양할 수 있는데 본 연구에서는 거래세부과에 대해 검토하였다. 우리나라의 원화시장과 같은 Local Market에서는 단독적으로 금융거래세를 부과하는 것도 불가능하지 않기 때문에 본 연구에서는 다음과 같은 토빈세의 기본방향을 제시하였다.

첫째, 미국, 캐나다 등의 국가들이 국가 간 자본거래의 위축을 우려하여 토빈세의 도입을 반대하고 있는 시점에서 국제적 합의를 통하여 토빈세를 전담할 국제기구의 설립은 당분간 어려울 것으로 판단되기 때문에 과도기적 형태로 브라질과 유사하게 토빈세를 국세로 부과하는 방법이 타당할 것으로 보인다.

둘째, 토빈세의 과세대상에 포함될 수 있는 항목으로는 주식, 채권, 외환 등 현물환거래 뿐만 아니라 파생상품도 포함되 외환입출금은 심리적인 조세저항이 발생할 수 있기 때문에 과세대상에서 제외한다.

* 웅지세무대학교 국제회계학과 전임강사, 공인회계사, gangclub2@hanmail.net, 031-940-3175, 제1저자

** 성균관대학교 경영학부 박사과정, belle@skku.edu, 교신저자

셋째, 대부분의 외환거래는 무역거래를 위한 대금결제수단 보다는 차익을 목적으로 행해지는 투기목적이 많기 때문에 금융거래체결시점에서는 토빈세를 부과한다.

넷째, 제임스 토빈이 제안한 토빈세는 모든 외환거래에 일률적으로 세금을 부과하기 때문에 현실적으로 실행가능성에 문제가 있을 수 있기 때문에 이에 대한 보완책으로 2단계 토빈세(Two-tier Tobin Tax)를 적용한다.

본 연구의 결과가 오늘날 우리나라의 금융위기의 원인으로 지목받고 있는 단기의 투기성 외국자본의 효율적인 규제방안에 대한 하나의 합리적 대안으로 검토될 수 있기를 기대한다.

〈주제어〉 외환위기, 금융위기, 토빈세

I. 서론

1990년대 이후 금융자유화와 시장의 개방화가 범세계적으로 진행되면서 국제자본이동에 대한 규제가 아시아 및 남미국가를 중심으로 완화되거나 폐지되었다. 자본이동의 자유화조치는 자본의 효율성을 높이고 부족한 자본을 확충하여 신흥국의 투자와 경제성장을 촉진시킬 수 있다는 점에서 정당화되었다. 아시아 및 남미국가의 신흥국을 중심으로 이루어진 국가간 자본이동규제의 완화는 자본이동 규모를 지속적으로 증가시켰으며 일부 신흥국들이 자본이동규제의 완화로 인하여 1990년대 중반 금융·외환위기를 겪기는 하였으나 전체적인 자본이동자유화 정책은 그대로 유지한 채 미래의 금융 및 외환위기에 대비하기 위해 외환보유액을 순차적으로 확대하는 한편 미국 등의 자본 선진국의 국채에 지속적 투자로 인하여 2000년대 이후 국가간의 자본이동규모는 더욱 확대되고 있다. 그러나 2008년 미국에서 시작된 글로벌 금융위기가 전세계로 급속하게 확산되자 그 원인의 하나로 자유로운 국제자본이동 때문이라는 비판이 일어나게 되었으며 국가 간 자본이동을 일정 부분 제한하자는 자본규제에 대한 국제사회의 공감대가 형성되게 되었다.

2008년 11월 아이슬란드는 비상 경제대책의 일환으로 외환거래허가제의 도입을 추진하였으며 2009년 9월 프랑스가 G20 정상회의에서 단기 외화거래 규제를 위한 토빈세(Tobin tax)¹⁾의

1) 토빈세(Tobin tax)는 미국경제학자이자 1981년 노벨경제학상을 수상한 제임스 토빈 예일대학교 교수가 1970년대 초에 처음 제안하였다. 국경을 자유롭게 넘나드는 국제 단기자본의 이동에 세금을 부과하여 그 세원으로 저개발국을 지원하자는 의도로 제안되었으며 ‘토빈세’라고도 한다. 제임스 토빈은 단기의 국제투기자본의 급격한 자금 유출입으로 인하여 각국의 통화가 급등락하여 통화위기가 발생하는 문제점을 해결하고 장기투자를 유도하기 위해 토빈세를 제안하였다. 이를 위해 그는 ‘급작스럽게 돌아가는 국제금융시장의 톱니바퀴에 모래를 약간 뿌려야 한다.’는 비유를 들기도 했다. 토빈세의 도입논의는 수십년 이상 지속되었으며 1995년에는 미국의 반대에도 불구하고 선진 7개국의 정상회의(G7)의 의제로 상정되었으며 유럽각국에서는 토빈세의 도입운동을 목적으로 국제금융과세연대(ATTAC ; Association for the Taxation of financial Transactions for the Aid of Citizens)가 결성되기도 하였다. 그러나 토빈세는

도입을 주장하였으며 독일, 영국, 일본 등 12개국도 9명의 경제학자로 구성된 위원회를 조직하여 세계 모든 금융거래에 대해 0.005%의 토빈세를 부과하는 방안을 검토하였다. 또한 2010년 6월의 G20 재무장관 및 중앙은행총재 회의에서도 자본유출입의 변동성을 줄이고 금융위기의 급속한 전파를 차단하기 위해 지역 및 국가간의 노력이 필요하다는 의견을 제시하였다. 국제통화기금(IMF ; International Monetary Fund)도 국제자본이동의 자유화 정책에서 한발 물러나 자산가격의 거품을 방지하고 제한적인 범위내에서 자본이동을 규제할 수 있다는 의견을 제시하였으며 2009년 G20 정상 공동명의로 국제통화기금에 토빈세 도입에 관한 연구 및 검토를 요청하였다.

우리나라는 1997년의 세계적으로 보기 드문 외환위기와 이에 준하는 2008년의 글로벌 금융위기를 겪었다. 반복되는 금융위기의 원인은 다양할 수 있으나 공통적인 요인으로는 높은 대외 의존도, 취약한 금융시장 구조, 낮은 금융회사의 경쟁력, 미흡한 국가 금융리스크 관리로 요약될 수 있다. 1997년의 외환위기와 2008년의 글로벌 금융위기는 아시아 외환위기와 미국 서브프라임 모기지 사태 등으로 인한 외부 충격으로 인한 것이다. 이에 반해 우리나라와 유사한 특징을 가지면서 금융의 안정성이 높은 칠레, 대만, 필리핀 등은 공통적으로 엄격한 외환건정성 규제를 취하고 있으며 단기외채의 비중이 크거나 경제규모에 비해 외환보유액의 규모가 크게 나타난다.

영미식 글로벌 스탠더드로 긍정적인 측면만 강조되었던 자본이동의 자유화 정책하에서는 자본이동이 ‘고수익-고위험’에 따라 움직이기 때문에 금융시스템의 불안정을 초래하기 쉽게 된다. 왜냐하면 자본이동의 자유화정책하에서의 자본은 경기상승기에는 유입이 확대되다가 수축기에는 유출되는 경기순응적 성격 때문에 신흥국이나 세계경제의 침체기에는 자본이 일시에 선진국으로 유출되면서 신흥국의 금융시장이 불안하게 되기 때문이다. 우리나라의 금융시스템은 높은 대외의존도와 취약한 금융시장의 구조로 인하여 외부적 충격에 쉽게 노출되는 경향이 있다. 따라서 반복되는 금융위기를 방지하기 위해서는 한국적 특성을 반영한 금융시스템의 구축이 필요하며 외부적 충격에 국내 금융시장이 민감하게 반응하지 않기 위해서는 국제자본이동을 적절하게 규제할 필요성이 있게 된다.

본 연구에서는 그 동안 긍정적인 측면만 강조되어 왔던 국제자본의 자유화정책의 규제의 필요성이 제기되고 있는 현 시점에서 금융시장의 안정화를 위해 단기적인 국제자본이동 규제의 방식으로 토빈세제의 도입방안에 대해 논의하고자 한다. 본 연구는 이하 다음과 같이 구성된다. 먼저 II장에서는 국내금융시장의 불안요인을 검토하고 III장에서는 국제자본이동의 규제방식을 살펴본다. IV장에서는 토빈세제의 도입방안에 대해 제시하고 V장에서는 결론을 맺는다.

일부 시민단체나 소수의 정치인들만이 지지하였을 뿐이며 자본이동의 자유화는 안전성을 높이고 저소득국가가 발전할 수 있는 기회를 제공한다는 점 등으로 인하여 정당성을 인정받지 못하였으나 2008년의 글로벌 금융위기를 계기로 국제자본의 자유로운 이동을 규제하자는 의견이 제시되면서 다시 주목 받기 시작하였다.

II. 국내 금융시장의 불안요인

1. 한국 금융불안의 사례분석

우리나라는 1997년에 외환위기와 2008년에 금융위기를 겪었으나 1997년의 외환위기와 2008년의 금융위기의 발생원천은 서로 다르다. 1997년의 외환위기의 원인은 한국 정부의 금융선진화를 목표로 한 금융규제의 완화, 자본시장의 개방, 차입에 의존한 기업의 확장경영, 금융회사의 단기 외화차입을 통한 대출의 확대 등으로 요약될 수 있다. 우리나라는 1996년의 OECD 가입 등을 계기로 국내의 자본시장을 개방하였으며 금융의 선진화를 달성하기 위해 외국 투기자본에 대한 적극적인 규제완화를 실시하였다. 1994년부터 규모가 작은 투자금융회사들은 종합금융회사로 전환되었으며 1997년 말에는 30여개의 이르는 종합금융회사가 국제금융업무의 허가를 취득하여 영업을 하고 있었다. 또한 기업들은 정책금융을 활용하여 자산가치를 확대하였기 때문에 높은 부채비율을 유지할 수밖에 없었으며 여러 금융회사들도 신용평가나 위험관리시스템이 정립되지 않은 상태에서 ‘고수익-고위험’모형을 추구하였다. 1995년 이후 엔고효과의 소멸과 원화강세로 인한 수출기업의 가격경쟁력은 약화되었으며 자본재 수입의 확대 및 해외여행 자유화 정책 등으로 인하여 1996년 경상수지 적자규모는 GDP의 5%에 육박하였다. 이러한 경상수지 적자에도 불구하고 대부분의 금융회사들은 단기의 외화차입금을 확대하였으며 이로 인하여 환율상승이 억제되면서 기업의 수익성은 더욱 악화되었다. 기업의 외형확대 정책과 금융회사의 위기관리시스템이 정착되지 않은 상태에서 1997년의 한보, 기아 등의 대기업의 연쇄부도와 아시아의 외환위기는 외국자본의 국내 이탈과 금융회사의 해외 자금조달의 경색을 초래하여 외환위기로 연결되었다. 이에 한국 정부가 외환시장의 불안과 외화의 자금경색을 방지하기 위해 외환보유액을 시장에 대거 유출시켰으나 금융시장은 안정되기 보다는 외환보유액 급감에 따른 위기우려로 불안감이 고조되었으며 기업들의 차입에 의존한 성장정책의 수정과 정부의 적극적인 부실채권의 정리가 마무리됨에 따라 외환위기는 진정되었다.

이에 반해, 2008년의 금융위기의 원인은 한국 정부가 금융시스템의 선진화를 위해 글로벌 스탠더드를 적극적으로 수용하여 국내 자본시장의 개방, 수출기업들의 환위험헤지를 위한 선물환매도, 금융회사들의 풍부한 국외자본을 이용한 이익극대화의 추구 등으로 요약될 수 있다. 전 세계의 풍부한 유동성, 조선업계 등 수출기업의 환위험 헤지가 성공하면서 금융회사의 단기 외화차입이 확대하였으며 외환파생상품거래가 증가하였다. 한국 금융시장의 높은 대외의존도와 수출기업의 환위험 헤지상품 가입(KIKO 등) 등이 증가하고 미국의 서브프라임모기지사태로 단기 외화차입금의 상환압력이 가중되면서 금융시장은 불안정해졌으나 대기업과 금융회사의 양호한 건전성, 정부의 직접적인 유동성 공급 및 미·일·중과의 통화스와프 성사, 중국경제의 안정화 등으로 인하여 1997년의 외환위기와 같은 심각한 위기상황으로의 확대는 모면하였다.

1997년 외환위기와 2008년의 글로벌 금융위기를 전후로 금융과 외환시장에서 환율은 상승하고 주가는 하락하는 공통적인 현상을 보이고 있었다. 그러나 1997년의 외환위기 당시 환율은 단기적으로 급등한 이후에 빠르게 안정세를 보였으나 2008년의 글로벌 금융위기하에서 환율은 상대적으로 완만한 상승세를 장기적으로 나타낸다는 점에서 차이가 있다. 아래의 <표 1>은 1997년의 외환위기와 2008년의 글로벌 금융위기 이후 금융시장과 관련된 지표의 추이를 나타낸 것이다. 1997년 3/4분기의 환율은 898(원/달러)였으나, 외환위기가 본격적으로 진행된 1997년 4/4분기의 환율은 1,141(원/달러)로 급등하였으며 이후 1998년의 1/4, 2/4, 3/4, 4/4의 환율은 각각 1,606(원/달러), 1,395(원/달러), 1,325(원/달러), 1,280(원/달러)로 빠르게 안정세를 보였으나, 글로벌 금융위기인 2008년의 1/4, 2/4, 3/4, 4/4의 환율은 각각 956(원/달러), 1,017(원/달러), 1,063(원/달러), 1,363(원/달러)로 장기간 지속적으로 상승하는 특징을 보이고 있다. 1997년의 외환위기 당시 국내주가는 단기적으로 급락한 이후(1997년 3/4분기에 723에서 4/4분기에 490으로 급락함)에 빠르게 회복되는 양상을 보였으나 2008년의 글로벌 금융위기 이후가 국내주가의 하락폭은 대기업을 경영지표의 건전성 등으로 인하여 1997년보다 상대적으로 작은 것으로 나타났다.

또한 2008년의 글로벌 금융위기하에서는 정부에서 유동성을 지속적으로 공급함으로써 국내 금리는 하향 안전성을 유지하였으며 1997년의 외환위기 때와는 다르게 대기업을 연쇄도산 현상은 나타나지 않았다. 1997년의 외환위기로 인하여 고금리의 지속, 대기업을 연쇄도산, 금융기관의 부실채권 증가로 인한 소비, 투자의 위축으로 인하여 1998년의 경제성장률은 -6.9% 기록하였으나 IT산업의 호황, 국외 경기의 호황, 원화 가치 하락으로 인하여 수출물량의 증가 등으로 국내경기의 침체는 빠르게 회복될 수 있었다. 그러나 2008년의 글로벌 금융위기 이후 선진국의 소비와 생산위축으로 국내의 수출이 감소하면서 고용, 소비, 투자도 동시에 침체되는 현상이 나타났다. 다만, 금리가 1997년의 외환위기 때와 비교하여 하락세를 보임에 따라 경쟁력이 약한 기업의 구조조정가능성이 상대적으로 낮아졌다.

<표 1> 1997년의 외환위기와 2008년 금융위기 이후 금융시장 관련 지표 변화

Panel A : 1997년 외환위기 이후							
구 분	1997		1998				1999
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
주가(KOSPI)	723	490	508	371	318	438	572
환율(원/달러)	898	1,141	1,606	1,395	1,325	1,280	1,199
국고채금리 (3년 만기, %)	11.7	13.0	15.0	16.3	12.0	8.3	6.9
회사채금리 (3년만기 AA-, %)	12.1	17.0	20.7	17.6	12.9	9.3	8.3

〈표 1〉 1997년의 외환위기와 2008년 금융위기 이후 금융시장 관련 지표 변화 (계속)

Panel B : 2008년 글로벌 금융위기 이후					
구 분	2007	2008			
	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
주가(KOSPI)	1,944	1,691	1,794	1,518	1,130
환율(원/달러)	921	956	1,017	1,063	1,363
국고채금리 (3년 만기, %)	5.6	5.2	5.3	5.9	4.7
회사채금리 (3년만기 AA-, %)	6.3	6.4	6.3	7.2	8.3

<출처> 경제현안분석 제38호, 국회예산처

2. 사례분석을 통한 시사점

사례분석에서 살펴본 금융시장의 불안요인을 요약하면 높은 대외의존도, 취약한 금융시장 구조, 낮은 금융회사의 경쟁력, 미흡한 금융감독시스템 등이다. 우리나라의 금융시장의 안정성을 확보하기 위해서는 한국과 유사한 경제구조를 가진 국가 중 금융시장의 안정성이 높은 국가들을 선정하여 그 국가들의 공통점을 살펴봄으로서 정책적 시사점을 도출할 수 있다. 한국의 경제구조는 높은 무역의존도, 낮은 외환시장 규모, 금융회사의 높은 재무적 건전성 등으로 요약될 수 있다. 즉, 대외 무역의존도가 높아 세계 경제환경에 민감하게 반응하는 경제구조를 가지고 있다고 할 수 있다. 또한 우리나라 금융회사들의 평균 BIS 자기자본비율은 12%로 국제 건전성 기준인 8%보다 높기 때문에 양호하다고 볼 수 있다. 위와 같은 우리나라의 경제구조와 유사한 경제구조를 가지고 있는 국가들을 선정하면 칠레, 대만, 필리핀 등이 있다.²⁾

칠레의 금융시장이 한국에 비해 안정적인 이유는 감독기관의 엄격한 규제, 연기금을 통한 외환 및 자본시장의 육성, 양호한 재정 및 외환채무의 건전성 등 때문이다. 칠레는 1980년대초 금융위기를 겪었으며 이를 극복하기 위해 금융회사에 대한 엄격한 규제, 자기자본비율의 차등적용, 유동성 및 외환의 건전성 확보, 외국은행 지점 등에 대한 현지 은행과 동일한 규제 적용 등을 실시하고 있다. 칠레 정부는 모기지 발행한도와 금융자산의 투자상품을 제한하고 투기목적의 외환포지션에 대해서는 높은 비용을 부과하고 있다.

또한 은행의 금융감독기관(SBIF ; Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras)은

2) 한국의 무역의존도(달러표시 수출입액/달러표시 명목 GDP)는 2007년 기준으로 69.43%이며, 칠레, 대만, 필리핀은 각각 69.9%, 118.6%, 75.0%이다. 또한 금융기관의 건전성비율인 BIS 비율은 한국이 12%이며, 칠레, 대만, 필리핀이 각각 14%, 11%, 15.5%이다(삼성경제연구소, 2010).

자산기준 1위인 금융회사의 BIS비율을 11% 이상(일반 금융회사는 8%를 유지하도록 하고 있음)을 유지하도록 규제하고 있으며 일반은행법(General Banking Act) 제34조에서는 외국은행의 현지법인이나 지점에 대해서도 국내 은행과 동일하게 권리를 부여하되 동일한 규제를 적용하도록 하고 있다. 칠레 정부는 1981년의 연금의 민영화를 통해 기관투자자들을 육성하였으며 금융시장의 발전을 도모하였다. 민간연금은 2010년 기준으로 GDP의 약 60% 차지하고 있으며 연금산업의 장기투자 목적과 정부의 장기채권 육성전략과 맞물려 금융시장을 급속하게 발전시켰다.³⁾ 칠레 정부는 2001년부터 구조적 재정수지(Structural Balance) 개념을 도입하여 원자재의 수출가격의 변동으로 인한 재정수지 변동위험을 억제하는 등 엄격한 재정준칙을 설정하였으며 외화채무의 비중 중 장기채가 76% (545억 달러, 2009년)으로 단기채(166억 달러, 2009년)에 비해 상대적으로 많기 때문에 단기채에 의한 유동성위험은 한국에 비해 낮은 편이다.⁴⁾

대만이 한국에 비해 금융시장이 안정된 이유는 핫머니의 적극적 규제, 양호한 외환건전성, 외환거래의 다변화와 다양화 등 때문이다. 대만은 우리나라와 달리 외환관리법에 중앙은행이 외환의 수급을 조절하도록 명시하는 등 관리변동환율제를 실시하고 있으며 투자 목적으로 국외로부터 유입된 자금의 투기화 방지 및 주식시장의 활성화를 위해 외국인투자자들의 정기예금예치를 금지하고 있다. 또한 2010년 말 현재 외환보유액은 3,721억 달러로 경제규모가 대만보다 큰 한국(2,897억 달러)에 비해 약 824억달러 많으며 대만의 경제규모 대비 총외채비율은 21.6%로 한국의 48.3%보다 크게 낮아 금융시장의 안정도가 한국에 비해 높은 편이다. 대만은 실수요(무역 및 금융거래)가 있어야 선물환 거래를 할 수 있도록 허용하는 선물환 거래 실수요 원칙을 통해 투기적 외환거래를 방지하고 있으며 민간이 필요로 하는 외화자금의 신속한 공급을 위해 대만 중앙은행가 외화콜론시장에서 민간에서 외화자금을 공급하고 있고 금융회사들의 외화유동성 조절을 위해 경제상황에 따라 외화 요구불예금 및 저축성 예금에 대한 지급준비율과 지급준비율 기준을 변경할 수 있는 신축적 외화지급준비율 제도 등을 두고 있다.

필리핀은 제한된 금융시장, 정부의 적극적인 구조조정추진, 양호한 외환건전성 등으로 인하여 한국에 비해 금융시장이 안정되어 있다. 필리핀의 금융시장은 개방도는 미국의 헤리티지 재단이 2010년 발표한 자료에 따르면 전 세계 183개국 중 109위를 기록하였으며 주식시장에서 자국민이 거래할 수 있는 'A'군 주식과 외국인만 거래할 수 있는 'B'군 주식('A'군 주식의 약 40%에 해당함)으로 구분하여 금융시장의 개방도가 제한적이며 외국인 주식투자 비중도 10.9%로 한국의 37.3%에 비해 크게 낮은 상태이다(삼성경제연구소, 2010). 또한 필리핀 중앙은행은 국제회계기준(IAS)과 BaselⅡ을 도입하기 전에 부실은행과 우량은행간의 인수합병을 유도하여 부실채권을 민간차원에서 해결하는 것을 통해 정부의 재정부담을 줄이고 규모의 경제를 실현하였다. 필

3) 칠레의 회사채 만기는 평균 15년 이상이고 정부채권은 최대 30년으로 채권시장은 장기화 경향이 강하다.

4) 한국의 총외채 중 장기채의 비중은 61%(2,039억 달러, 2009년)로 단기채(1,301억 달러, 2009년)에 비해 높으나 칠레와 비교해서는 낮은 편이다.

리핀 정부는 외환보유액을 증가시키고 단기외채의 비중을 줄여 양호한 외환건전성을 유지하기 위해 거주자의 엄격한 외화차입규정의 도입, SOC 사업에 참여하는 외국기업들의 장기차입 유도 등으로 인하여 총외화채무 중 단기외채의 비중은 약 10%에 불과하다.

위에서 보듯이 칠레, 대만, 필리핀이 한국에 비해 금융시장의 안정성이 높은 이유는 국가별로 다소 차이는 있으나 세 국가 모두 공통적으로 엄격한 외환건전성 규제를 취하고 있으며 칠레와 필리핀이 단기외채의 비중이 낮고 대만과 필리핀은 경제규모에 비해 외환보유액이 큰 편이다. 또한 칠레는 시장인프라가 양호하고 금융경쟁력이 높은 반면에 대만과 필리핀은 시장 인프라와 금융경쟁력이 취약하나 시장개방과 자유화를 제한해 금융시장의 안정성을 도모하고 있다. 위의 사례는 금융시스템이 아직까지 선진화되지 못하여 1997년의 외환위기와 2008년의 금융위기를 겪은 자유화와 개방화를 근간으로 하는 영미식 글로벌 스탠더드를 추구하는 우리나라에 시사하는 바가 크다. 즉, 우리나라가 반복되는 금융위기를 방지하기 위해서는 한국의 특성에 맞는 금융시스템의 구축이 필요하다. 새로운 금융시스템의 구축을 위해서는 시장개방과 통제, 자유화와 규제 등 조화와 균형이 이루어져야 하며 높은 금융부문 대외의존도의 안정적 관리, 취약한 금융시장구조의 개선, 금융회사의 경쟁력 제고, 국가 외환건전성관리 강화 등을 종합적으로 고려하여 경제구조의 개선노력을 기울려야 한다. 특히, 금융시장이 개방된 상태에서 국제자본의 급격한 유출입은 한국 금융시장의 반복적인 불안요인으로 작용하였기 때문에 높은 금융부문 대외의존도의 안전적 관리가 금융경쟁력이 취약한 한국 금융시스템을 우선적인 해결과제라고 생각한다. 따라서 다음 장에서는 높은 대외의존도의 안전적 관리를 위한 단기적인 국제자본이동을 규제할 수 있는 방안에 대해 살펴보도록 한다.

III. 국제자본이동의 규제방식

1. 단기적 국제자본

단기적 국제자본을 일상적인 경제용어로 ‘핫머니(hot money)’라고도 한다. 핫머니란 국제금융시장을 이동하는 단기자금으로 각국의 단기금리의 차이, 환율의 차이에 의한 투기적인 이익을 목적으로 하는 것과 국내통화의 불안을 피하기 위한 자본도피 등 두가지 종류가 있다. 핫머니의 특징은 자금이동이 일시에 대량으로 이루어진다는 점과 자금이 유동적인 형태를 취한다는 점이다. 핫머니는 외환수급관계를 크게 동요시켜 국제금융시장의 안정을 저해할 수 있으며 최근에는 유러달러가 전형적인 핫머니의 성격을 나타내 보이며 거액의 투기자금으로서 국제금리 및 통화안정에 크게 영향을 주고 있다. 또한 국제금융시장에서 뿐만 아니라 국내시장에서도 단기적인 차익을 노려 이에 따라 이동하는 단기적인 투기자금을 핫머니라고도 한다. 특히 국제금융시장에

서 각국의 환율, 단기금리, 주가, 원자재가격 등의 변동에 따라 일시적으로 대량의 자금이 이동하는 경우에는 외환의 수급관계, 물가, 주가, 원자재가격 등의 급등락의 요인이 되어 국민경제의 악영향을 미치게 된다. 핫머니의 가장 대표적인 것이 ‘헤지펀드(hedge fund)’이다. 헤지펀드는 1949년 사회학자이며 경제 저널리스트였던 알프레드 존스(Alfred W. Jones)가 레버리지(leverage, 차입투자)로 많은 주식을 사면서 위험 회피 차원에서 숏(매도)전략을 함께 취하면서 처음 등장하였다. 헤지펀드는 국제금융시장 급성장과 금융의 국제화 현상 등으로 투자위험 대비 높은 수익을 추구하는 적극적 투자자본. 투자지역이나 투자대상 등 당국의 규제를 받지 않고 고수익을 노리지만 투자위험도 높은 투기성자본이다. ‘헤지’란 본래 위험을 회피 분산시킨다는 의미이지만 헤지펀드는 위험회피보다는 투기적인 성격이 더 강하다. 뮤추얼펀드가 다수의 소액투자자를 대상으로 공개모집하는 펀드인데 반해, 헤지펀드는 소수의 고액투자자를 대상으로 하는 사모 투자자본이다. 또 뮤추얼펀드가 주식, 채권 등 비교적 안전성이 높은 상품에 투자하는 데 반해 헤지펀드는 주식 채권만이 아니라 파생상품 등 고위험, 고수익을 낼 수 있는 상품에도 적극적으로 투자를 한다. 헤지펀드는 파생금융상품을 교묘히 조합해 도박성이 큰 신종상품을 개발하여 국제금융시장을 교란시키는 하나의 요인으로도 지적되고 있으며 1998년 중반 아시아 국가들이 외환 위기에 봉착했을 때 이들 국가는 자국의 외환위기를 초래한 주범이 바로 헤지펀드라고 주장하였다. 대표적인 헤지펀드로는 조지 소로스가 운영하는 퀴텀펀드와 타이거펀드 등이 있다. 이들은 수익을 올리기 위해 경제가 불안한 나라의 통화나 주식시장을 집중공략하기 때문에 금융시장이 불안정한 나라에게는 경계의 대상이 되고 있다.

헤지펀드 1만 여개 중 상위 1%에 해당하는 100여개의 펀드 자산 비중이 2003년에는 54%였던 것이 2008년에는 75%까지 상승했다가 2009년에는 70%를 차지하고 있다. 헤지펀드 1개당 평균 자산규모도 2000년 8,500만달러 수준에서 2009년 1억8,000만달러로 두 배 이상 성장했다. 또한 2008년 글로벌 금융위기 이후 헤지펀드는 빠른 회복 속도를 보였으며 2009년 말 헤지펀드 기준 총자산은 1조7000억달러에 달하며 9,400개의 헤지펀드가 운용되고 있으며 2010년 말 기준으로는 자산 2조 달러, 펀드수로는 1만 여개에 이르고 있다(조선일보, 2011).

2. 단기적 국제자본이동의 규제방식

단기적인 국제자본이동을 규제할 수 있는 방법 중 하나가 유입된 자본의 일정부분을 중앙은행에 일정기간 무이자로 예치하게 함으로써 자본의 과도한 유입을 제한하는 ‘가변예치의무제(unremunerated reserve requirement)’가 있다. 가변예치의무제는 거주자의 해외차입이나 외화증권 발행의 일정비율을 중앙은행에 무이자로 예치함으로써 자본유출이 급격할 때 외환시장을 혼란을 일정부분 방지할 수 있다는 점에서 활용될 수 있으며 주로 신흥국에서 시행되었으나 그 효과에 대해서는 평가가 엇갈리고 있다. 태국은 2006년 국제자본이동의 규제계획으로 가변예치의

무제를 시행하였다. 2006년 태국의 경상수지가 흑자를 기록한 가운데 자본수지도 큰 폭의 흑자를 지속하여 바트화 가치가 상승하자 자본유입을 통제하였다. 상품 및 서비스 거래용도 이외에 2만달러 이상 외화예금에 대해 30%의 예치율을 적용하고 1년 안에 인출할 경우 인출액의 33%의 벌금을 부과하는 강력한 단기자본에 대한 중앙은행의 예치의무제도는 국제자본이동 규제계획이 발표된 이후 태국주가가 15%이상 폭락하는 등 금융시장이 불안한 모습을 보이자 규제조치 발표 이후 3일 만에 동 조치를 철회하였다. 칠레 정부는 1991년부터 1998년까지 해외차입에 대해 20%의 가변예치의무제를 도입하였으나 이후 대상을 확대하고 예치비율을 30%까지 인상하였으나 효과는 부정적이었던 것으로 평가되었으며 콜롬비아도 페소화가 달러화에 대해 강세를 보임에 따라 1993년부터 1998년까지 만기 18개월 이하 해외부채와 2007년에서 2008년 중 해외차입 및 포트폴리오 유입에 대해 40%를 중앙은행에 6개월간 무이자로 예치하는 가변예치의무제를 도입하였다. 동 조치는 달러화의 과잉 유입분을 부분적으로 흡수하고 투기적인 금융거래를 줄이기 위한 것이다. 이후 2008년 5월말 콜롬비아 정부는 외국인 포트폴리오 투자 증대로 인한 환율절상을 막기 위해 의무예치비율을 40%에서 50%로 상향조정하고 외국인 직접투자에 대해 최소 2년 동안 투자원금 송금은 할 수 없도록(잉여금의 송금은 가능함)하는 조치를 결정하였으나 2008년 9월에 동 조치를 철회하는 등 그 효과는 미미했던 것으로 평가받고 있다.

그 다음으로 만기규제, 외화의 포지션 및 유동성 규제 등이 있다. 만기규제방법에 대해서는 거주자의 해외차입에 대해 최소한의 만기요건을 부과하고 비거주자의 국내 금융자산 매입시 최소 보유기간을 의무화하며 투자자금의 일정기간 본국으로의 송금을 금지함으로써 국내에 유입된 국제자본의 장기투자를 유도할 수 있다. 브라질은 단기자본의 유입을 줄이기 위해 1993년에 해외차입에 대해 최소 만기요건으로 36개월을 부여하였으며 콜롬비아는 2008년에 직접투자자금 원금의 본국송금을 2년간 금지하였으며 말레이시아는 1998년에 증권투자자금의 본국송금을 1년간 금지하는 조치를 취하였다. 비거주자가 국채나 중앙은행 채권 등을 매입할 경우 일정기간 보유하도록 하거나 단기금융상품 투자를 규제하는 예로 태국이 2006년에 3개월 이상 국채를 보유할 경우만 외환거래를 허용한 것이 있으며 대만이 1995년에 외국인 주식투자자금 중 단기 금융상품 투자비율을 30% 이내로 제한한 규정 등이 있다.

외화의 포지션 및 유동성 규제는 금융회사의 과도한 해외차입을 방지하고 건전성 제고를 위해 외화포지션과 유동성을 일정수준 이내로 규제하는 것이다. 많은 국가들에서 외화환포지션을 자기자본대비 일정수준 이하로 규제하고 있으며 외화 유동성 비율도 규제하고 있으며 말레이시아는 1992년에 무역과 무관한 상업은행의 스왑거래의 상한을 설정하였고 1994년에는 이러한 거래를 금지하는 등 실수요와 무관한 외환파생상품 거래를 제한하거나 금지하고 있다. 현재 광범

위하게 시행되고 있는 외화의 포지션 및 유동성규제는 금융시스템의 건전화라는 측면에서 가장 적용가능성이 높은 방식으로 평가 받고 있다.⁵⁾

금융회사의 외화표시 자산운용의 규제 등의 방법을 사용할 수도 있다. 칠레는 가계부문에 대한 외화대출을 금지하고 있고 인도는 1천만달러 초과 외화대출의 헤지거래의무화를 규정하고 있으며 한국은 기업 외화대출은 해외용도로 제한하고 있다. 또한 신흥시장국을 중심으로 뮤추얼펀드와 연기금, 퇴직펀드 등 자국 금융회사의 해외투자를 규제하고 있다. 예를 들면 태국은 연기금이나 퇴직펀드의 해외투자를 10%이내에서 규제하고 있으며 인도네시아는 뮤추얼펀드와 연기금, 퇴직펀드의 해외투자를 금지하고 있다. 또한 브라질, 칠레, 콜롬비아는 연기금이나 퇴직펀드의 해외투자비용을 각각 3% (공모투자펀드에 한함), 45%, 20%이내에서 규제하고 있다.

다음으로 은행세(Bank Levy)가 있다. 은행세는 금융회사의 부실을 정리하기 위해 필요한 재원을 마련하기 위해 금융회사에 부과하는 분담금이다. 분담금의 조성방법에 따라 금융안정분담금(FSC ; financial stability contribution), 금융활동세(FAT ; financial activities tax), 금융거래세(FTT ; financial transaction tax)등이 있다. 금융안전분담금은 향후 정부의 금융위기 지원에 사용될 비용을 금융회사가 직접 금융기관내에 적립하는 방식으로 미국, EU, 스웨덴, 한국 등이 도입하고 있으며 금융활동세는 금융회사의 이윤과 직원의 보수에 세금을 징수하여 예산으로 편성하는 방법으로 영국이 도입하고 있다. 또한 금융거래세는 금융거래에 일정세율을 부과하는 방식으로 브라질의 금융거래세가 대표적이며 토빈세라고도 불리운다. 은행세는 은행의 비예금성 외화부채 잔액에 부채의 만기에 따라 일정율의 세금을 부과하는 방식으로 급격한 외화유출과 외국자본의 과도한 편중현상을 막기 위한 안전장치라고 볼 수 있다.

마지막으로 최근에 쟁점이 되고 있는 단기적인 국제투기자본의 이동에 대해 세금을 부과하는 것이다. 이러한 세금을 토빈세(Tobin tax) 또는 로빈후드세(Robinhood tax)라고 한다. 토빈세는 국제투기자금을 규제하기 위해 단기성 외환거래에 부과하는 세금으로 그동안 많은 논의가 되어 왔으나 1993년 브라질을 제외하고는 도입된 실적이 거의 없다. 토빈세에 대한 구체적인 설명은 ‘IV. 토빈세의 도입방안’에게 언급하고자 한다.

5) 나라별 외환부문의 포지션 및 유동성 규제 현황은 다음과 같다(한국은행, 2010).

구 분	외국환 포지션 규제	외화 유동성 규제
브라질	자기자본 60% (순포지션)	
인도네시아	자기자본 20% (순포지션)	외화유동자산/총외화부채 : 3%
태국	자기자본(Tier1) 15% (순포지션) 자기자본 20% 이내 (롱포지션)	외화유동자산—부채 : 자기자본 50% 이내
콜롬비아	자기자본 5% 이내 (숏포지션)	
칠레	자기자본 20% (순포지션)	외화유동자산/총외화부채 : 19%

3. 최근의 국제자본이동 규제의 사례

브라질은 글로벌 금융위기 이후 해알화 가치가 급등하자 2008년 3월에 외국인 투자에 대해 1.5%의 거래세를 부과하였으나 같은 해 10월에 글로벌 금융위기로 신용경색현상이 심화되자 동 제도를 폐지하였으나 2009년 10월에 다시 외국인의 자국 통화표시 채권 및 주식투자에 대해 2%의 거래세를 부과하였다. 또한 브라질 정부는 2009년 11월에 금융거래세 조치에 따른 세금회피를 방지하기 위해 미국예금증서(American Depositary Receipt)를 국내주식으로 전환하는 경우에도 1.5%의 세금을 부과하였다. 대만은 2009년 11월에 외국인이 주식투자자금의 30% 이내에서 운용 가능한 만기 1년 미만의 자산목록에서 정기에금을 삭제하였다. 해외투자자금이 주식투자보다는 고금리 은행상품에 몰리자 외국인이 예치할 수 있는 상품 중 금리가 가장 높은 정기에금을 제외한 것으로 동 규정이 있기 전에는 정기에금 3개월 예치 후 1회에 한해 최장 3개월을 연장할 수 있었다. 또한 2010년 1월에는 주식매입용으로 환전한 대만달러에 대해서도 1주일 이내에 사용토록하고 국내 및 국외은행으로 하여금 고객의 외화주문을 당일내로 처리토록 하여 환율의 변동성을 최소화하였다.

인도네시아는 2010년 6월에 중앙은행이 대내외 금리격차에 따른 자금유입을 억제하기 위해 국제자본의 중앙은행채권의 매입시 최소 1개월 보유의무를 부과하였으며 1개월 이내 매각할 경우에는 유통시장이 아닌 중앙은행에만 매각하도록 하였다. 아이슬랜드는 2009년 10월에 자본의 해외유출을 막기 위해 외환거래허가제를 통한 자본이동규제를 실시하였으며 단계적으로 동 조치를 완화하였다. 외환거래허가제에 따르면 거주자의 외화표시 증권, 펀드, 머니마켓 상품 등에 대한 투자를 금지하고 외환거래허가제 이전에 실시된 투자는 재투자시에만 허용하였다. 또한 상품 및 서비스 거래를 제외한 거주자와 비거주자간 차입의 한도(한도는 연간 1천만 크로나이며 최소만기는 1년, 체결 후 1주일 이내에 실행하도록 하고 있다), 만기 등을 규제하고 지불보증 및 상품·서비스에 대한 지불이의 현금인출을 금지하였고 국내 경제주체가 취득한 모든 외화에 대해서는 그 내역을 2주 이내에 금융당국에 제출하도록 의무화하였다.

우리나라는 OECD 가입과 외환위기를 거치면서 자유화 및 개방화가 전반적으로 일본, 스위스와 유사한 수준으로 높아졌으나 금융경쟁력은 매우 취약하여 외부충격이 발생하는 경우 금융불안정성은 높아지기 쉬운 구조를 나타내고 있다. 한국에 유입된 외국자본은 중장기성 자금인 직접투자 비중이 낮고 유출입이 빈번한 외국인 주식투자자금이 매우 높은 상태이다. 외국인 직접투자 비율(GDP 대비)은 OECD 30개국 중에서 12.3%(2007년 기준)으로 29위인데 반해 총 외국인 투자 중 주식투자비중은 39.0%(2007년 기준)로 3위를 기록하고 있다. 또한 외국인 주식투자자금 중에서도 핫머니성 자금이 많은데 이는 외국인 총거래규모(매수+매도) 중 약 20%를 차지하는 것으로 추정되고 있으며 2009년 9월 기준 한국의 은행 간 현물환 거래 규모 중 40.4%는 외국인 주식투자자금 유출입으로 발생하였다.(삼성경제연구원, 2010)

우리나라는 2010년 6월에 자본유출입 변동성을 완화하기 위해 선물환포지션 한도설정, 외화

대출 및 외환건전성의 관리를 강화하기 위한 조치를 취하였다. 은행은 단기외채의 급격한 증가를 막기 위해 포지션 한도를 자기자본의 50%(국내은행) 및 250%(외은지점)로 설정하고 기존의 외화대출 중 중소기업 국내 시설자금을 제외하고 외화대출은 해외사용용으로 제한하며 은행 외화 유동성 비율 모니터링을 강화하는 한편 중장기 외화자금관리비율은 90%에서 100%로 상향 조정하고 선물환 거래 한도비율은 선물거래의 125%에서 100%로 인하하였다. 또한 우리나라는 2011년 8월 1일부터 은행세의 일종인 외환건전성부담금을 부과하고 있다. 외환건전성부담금은 비예금성 외화부채의 잔액에 부과되며, 0.5% 한도 내에서 만기별로 차등 적용된다. 예를 들면, 1년 이하는 0.2%, 1년 초과~3년 이하는 0.1%, 3년 초과~5년 이하는 0.05%, 5년 초과는 0.02%다. 다만 지방은행이 부담금 납부대상 은행으로부터 차입한 비예금성외화부채에 대해서는 기본요율의 50%를 적용하도록 하고 있다. 그러나 이러한 제도는 현재 핫머니를 직접적으로 규제하기에는 부족하며 유사시 자본이동을 통제할 수 있는 세이프가드(safeguard)제도가 있기는 하나 발동요건의 엄격성과 시행기간의 단기성으로 인하여 실효성은 미미하다.⁶⁾ 따라서 외환위기, 금융위기 등에서 알 수 있듯이 한국금융시장을 불안정하게 했던 헤지펀드 등 핫머니를 적절하게 규제하고 통제할 제도적 장치의 마련이 시급한 실정이다.

IV. 토빈세의 도입방안

1. 개념

‘토빈세(Tobin tax)’는 일명 ‘로빈후드세(Robinhood tax)’라고도 하는데 토빈세는 노벨 경제학상 수상자이며 예일대 교수이던 제임스 토빈(James Tobin)교수가 1970년대 단기적인 지나친 환투기와 환율변동을 방지하기 위하여 세금을 부과할 것을 제안한 데서 유래되었다. 최근의 선진국의 경제성장세가 둔화되면서 국제자본이 고수익을 찾아 신흥시장으로 활발하게 이동함에 따라 이들 국가들의 국제 금융지표들의 변동성이 크게 확대되었으며 이러한 투기적 자본의 이동은 금융시장뿐만 아니라 부동산, 원자재시장 등을 통하여 실물경제의 불안정성을 증가시키며 2008년의 글로벌금융위기의 여러 원인 중 하나의 원인으로 지목받고 있다. 토빈세의 도입논의는 수십년 동안 계속적으로 이어져 왔다. 토빈세의 도입찬성론자들은 자본이동의 자유화와 국제적인 자본이동의 증대가 세계 금융거래의 불안정성을 증대하기 때문에 토빈세를 부과하여 거래비용을 증대시키는 경우 선진국의 투기자본의 시장교란행위를 방지할 수 있다고 주장하고 있다(Aretis and Sawyer, 1997 ; Rodrick, 1998 ; Korkut Erturk ; 2004 등). 이에 반해 토빈세의 도입반

6) 세이프가드제도의 발동요건으로는 국제수지와 국제금융상의 심각한 어려움이 처할 경우나 거시정책 수행에 심각한 지장을 초래하거나 초래할 가능성이 있는 경우 등으로 요건이 엄격하며 시행기간은 6개월로 단기이다.

대론자에 의하면 자본이동의 자유화는 금융시장의 안정성을 높이고 저소득국가가 발전할 수 있는 기회를 제공할 수 있으며 국제적인 자본거래에 대한 인위적인 토빈세의 부과는 환율의 불안정성을 감소시킨다는 보장이 없으며 오히려 자본거래에 대한 토빈세의 부과는 자본의 유동성부족문제를 일으켜 세계경제의 불안정성을 가중시킬 수 있다고 주장하고 있다(Davidson, 1998 ; Fischer, 2001 ; Summers, 2000 등).

토빈세는 1990년대 후반 아시아 금융위기 발생 후 본격적으로 거론되었지만 미국과 영국의 반대로 현실화되지 못하였다. 이후 2008년 글로벌 금융위기 이후 영국의 금융감독청(FSA)이 필요성을 제기하면서 국제사회에서 본격적으로 논의되기 시작하였다. 영국 정부가 토빈세 도입을 지지하는 이유로는 금융위기의 가능성을 축소하여 안정적인 세수를 확보하고 금융위기 이후 확대되고 있는 재정적자를 감소하기 위함이다. 그러나 전세계 금융거래의 중심에 위치한 미국은 국제자본거래에 대한 토빈세의 부과가 국제금융거래의 위축을 가져올 것을 우려하여 반대하고 있으며 토빈세는 본질적으로 전세계 국가들이 동시에 채택하지 않으면 실효성이 없기 때문에 그동안 도입되지 못했고 실제로 1984년 스웨덴은 스웨덴 주식과 파생상품에 거래세를 부과하였지만 1991년에 결국 폐지한 예를 들어 토빈세의 도입을 반대하고 있다. 또한 IMF는 각국 규제당국과 정부가 향후 금융위기를 방지하기 위한 규제강화와 공적자금 부담위험에 대비한 보험수가를 금융회사에 부과하는 것이 토빈세를 부과하는 것이 비해 더 효과적이기 때문에 토빈세의 도입을 반대하였다.

그러나 1995년에는 미국의 반대에도 불구하고 선진 7개국 정상회의(G7)에서 토빈세의 도입이 회의의제로 상정되었으며 유럽각국에서는 토빈세 도입운동을 목적으로 국제금융과세연대(ATTAC ; Association for the Taxation of financial Transactions for the Aid of Citizens)가 결성되기도 하였다. 또한 지난 2008년 글로벌금융위기 이후 유럽연합 27개 회원국 정상들은 토빈세의 도입이 세수를 높이는 데 유용하며 각국의 재정적자를 낮추며 빈민국을 지원하고 기후변화에 대응하는 유용한 자금으로 활용될 수 있다는 점을 들어 IMF에 토빈세 도입을 검토할 것으로 촉구하는 성명을 채택하였고 2011년 4월에는 53개국 경제학자 1,000여명이 주요 20개국(G20) 재무장관들에게 금융투기규제와 빈곤해결을 위해 금융거래세인 토빈세의 도입을 촉구하는 성명을 발표하였다.

제임스 토빈은 1970년대에 선진국들이 자본의 국제적 이동에 대한 규제를 완화하면서 외환거래가 급증하였고 자본의 흐름에 따라 환율이 민감하게 반응하는 등 외환시장이 불안정해졌기 때문에 국제적 합의하에 자본유출입으로 인한 통화의 교환이 수반되는 모든 현물환거래에 저율의 단일세율을 적용한 토빈세를 제안하였다. 이후 Spahn(1996)은 토빈이 제안한 저율의 세금부과가 투기성 자본의 이동을 억제하는데 효과적이지 않을 수 있음을 지적하고 그 대안으로 '2단계 토빈세(two-tier Tobin tax)'를 제안하였다. 2단계 토빈세는 외환시장이 안정된 평상시에는 낮은 세율을 적용하고 환율변동이 심한 시기에는 투기적 외환거래를 효과적으로 억제할 수 있는 높은 세율을 적용하는 것이다. 이와 같이 최초의 토빈세와 2단계 토빈세 등은 기본적으로 투

기적 자본이동을 억제하기 위하여 외환거래나 외환보유의 거래비용을 높여야 한다는 것이다. 이후 토빈세 도입의 실질적 효과에 대해서는 다양한 논의가 있었는데 Bhagwati(1998)은 자본의 자유로운 이동이 세계 금융시장의 안전성을 해치므로 토빈세와 같은 자본거래에 제약을 부과하는 것이 안정성을 높이는데 기여할 것이라고 주장하였다. 이에 반해 Grahl and Lysandrou(2003)은 토빈세와 같은 거래세 부과로 환율의 불안정성을 감소시킬 수 있다는 보장이 없으며 조세부과가 유동성을 감소시킴으로서 세계경제의 불안정성을 키울 수도 있음을 강조하였다. 따라서 Fisher(2001), Summers(2000) 등은 자본이동의 자유화가 선진국 경제의 안정성을 높이고 저소득 국가들이 중위소득국가로 발전하기 위한 중요한 요소로서 역할을 한다는 점에서 토빈세 부과를 반대하였다.

2. 다른 나라의 사례

토빈세의 도입과 관련하여 미국은 국제적 금융거래에 세금을 부과하는 방안에 반대의사를 분명히 하고 있고 IMF도 토빈세의 도입에 회의적인 입장이지만 프랑스, 영국, 독일 등 유럽국가들은 토빈세 도입을 적극적으로 지지하고 있으며 관련 연구도 진행되고 있다.⁷⁾ 현재 실제적으로 토빈세를 도입한 나라는 브라질이 유일하며 벨기에에는 법안을 통과시켰으나 다른 나라와 정책적 보조를 맞추기 위해 법시행을 유보하고 있는 상태이다. 브라질은 1990년대에 경상수지 적자폭이 확대되고 외화부채가 급증하자 1993년에 국제적 자본이동에 대하여 금융거래세(IOF ; Imposto Sobre Operacoes Financeriras)를 도입하였다. 구체적으로 살펴보면, 국제적 자본이동에 대한 금융거래세의 세율은 5년 미만의 해외차입에 대해서는 수익액의 3%, 고정수입을 가져오는 외국인 투자액에 대해서는 투자액의 5%로 정하고 외환시장의 상황에 따라 국제적 자본이동에 대한 금융거래세를 탄력적으로 운영하도록 하였다. 최근의 실례로는 2008년 말 이후 지속된 달러화에 대한 레알(real)화의 과도한 평가절상이 수출산업의 경쟁력 약화를 통해 실물경제에 부정적 영향을 미칠 우려가 있다고 판단하여 브라질 정부는 2009년 10월에 외국인들의 브라질 포트폴리오 투자에 대하여 금융거래세를 부과하였다. 금융거래세의 부과가 발표된 2009년 10월 이후 레알화의 평가절상 추세는 안정적인 모습을 보이기 시작하였다.

벨기에 의회는 2004년 7월에 외환거래에 세금을 부과하는 ‘2단계 토빈세’ 도입법안을 승인하였다. 법안의 주요내용은 벨기에에서 발생한 직·간접적 현금거래, 선물거래에 대하여 은행대체제도(giro system)의 이용에 관계없이 세금을 부과하도록 하였다. 총외환거래액을 과세표준으로 하며 총외환거래액에는 추가비용을 포함하며 외환거래의 성격에 따라 2단계 세율을 적용하도록

7) 2009년 9월 프랑스가 G20 정상회의에서 단기 외환거래의 규제를 위한 토빈세(Tobin tax)를 도입할 것을 주장한 이후 2010년 2월에 IMF는 일정한 요건하에서 자본이동규제가 개별국가에 도움이 될 수 있고 글로벌 시스템의 안정성을 높일 수 있다는 점을 인정하고 단기적·제한적 범위에서 자본이동규제를 검토할 수 있다는 입장으로 선화하였다.

하였다. 즉, 일반적인 외환거래에 대한 정상세율은 0.02%로 하며 투기적 목적의 외환거래에 대해서는 보다 높은 세율을 적용하되 높은 세율을 적용하는 것은 유럽경제재무장관회의(EU Council of the Minister for Economics and Finance)에 의하여 투기적 거래로 결정된 경우에 한하며 세율은 80%를 초과할 수 없도록 하였다. 또한 연간 10,000유로를 초과하지 않는 개인의 외환거래, 중앙은행 및 법률에 의해 승인된 국제기구 등의 외환거래는 토빈세를 면제하였다. 그러나 벨기에 정부는 토빈세 도입에 대한 법안을 유럽경제통화동맹(European Economic and Monetary Union)의 모든 국가들이 외환거래에 세금을 부과하는 유사한 법안을 채택할 때까지 시행을 유보하였는데 이러한 조치는 다른 국가들의 동조 없이 단독으로 토빈세를 시행하는 경우 국제자본이 토빈세가 없는 국가로 이전할 가능성이 크기 때문이다.

영국의 금융감독청(FSA)은 2009년 8월에 금융거래세를 제안하였다. 이러한 제안은 2008년의 글로벌금융위기 이후 영국 금융당국이 금융회사에 대한 자본규제를 강화하여 수익성과 위험이 높은 경영활동을 억제하려는 정책과 관련되며 토빈세가 도입될 경우 금융회사의 불필요한 자금 거래가 줄어들어 안정적인 경영의사결정으로 이어질 것으로 판단하였기 때문이다. 또한 영국총리도 2009년 11월 스코틀랜드에서 열린 G20 정상회의에서 금융회사의 방만한 영업활동으로부터 각국 경제를 보호하기 위해 토빈세의 도입을 제안하였으나 재무부장관은 토빈세의 도입은 정상적 은행 경영활동을 방해하여 수익성을 악화시키고 결과적으로 실적감소 및 경쟁력 약화로 이어질 수 있음을 언급하면서 영국 금융시장에 토빈세 도입을 검토한 바 없음을 밝히는 등 영국 정부 내에서도 토빈세 도입과 관련하여 관련 부처간 의견조율이 되고 있지 않음을 알 수 있다.

3. 도입방안

가. 과세주체

토빈세의 부과와 관련된 과세주체는 개별국가 또는 토빈세의 부과 및 징수를 전담할 국제기구 등이 있을 수 있다. 만약 토빈세의 시행이 국가별 글로벌 합의를 바탕으로 이루어진다면 이를 적절하게 관리하기 위한 국제기구가 필요할 것이다. 이와 관련하여 제임스 토빈(James Tobin)은 토빈세로 인한 수입을 IMF나 세계은행에서 관리하도록 하는 것을 제안한 바 있다. 토빈세의 부과를 국제기구가 전담할 경우 토빈세 운영을 각 개별국가에 맡길 경우에 비해 세수확보를 위한 조세경쟁으로 토빈세가 유명무실해질 가능성을 줄일 수 있으며 과세가 국제적 합의를 통해 이루어지므로 국제적 금융시장의 변화와 발전에 맞추어 제도를 개선하기 위한 정치적 합의의 장을 제공하며 개별국가로 하여금 토빈세 체제의 합의들을 잘 준수하도록 관리 및 감독함에 따라 토빈세의 이행을 강제화할 수 있다. 또한 각 개별국가들이 토빈세의 세수를 관리하는 경우에 비해 세수의 형평성을 유지할 수 있고 각 개별국가들이 세수의 확보를 위한 국제적 합의를 따르지 않을 유인을 방지할 수도 있다. 그러나 토빈세의 과세주체를 국제기구로 할 경우 토빈세

세수를 국가별로 얼마큼 배분하고 어떻게 사용할 것인가에 대한 국제적 합의를 도출하기 어려우며 미국, 캐나다 등의 국가들이 국가 간 자본거래의 위축을 우려하여 토빈세의 도입을 반대하고 있는 시점에서 국제적 합의를 통하여 토빈세를 전담할 국제기구의 설립은 당분간 어려울 것으로 판단된다. 따라서 토빈세를 전담할 국제기구가 설립되기 전까지 과도기적 형태로 브라질과 유사하게 토빈세를 국세로 부과하는 방법이 타당할 것으로 보인다.⁸⁾

조세는 과세권의 주체에 따라 국세와 지방세로 구분되며 국세는 국가가 부과하며 지방세는 지방자치단체인 특별시·광역시·도·시·군·구가 부과하는 세금을 의미한다. 국세는 국가의 재정수입을 위하여 국가가 과세요건을 충족한 모든 자에게 부과·징수하는 조세를 말한다. 국세는 과세권의 주체가 국가라는 점이 지방자치단체가 부과·징수하는 지방세와 대응되는 개념이다. 일반적으로 국세의 종류는 내국세와 관세로 대별되나 세법에서 말하는 국세는 국가가 부과하는 조세 중 소득세, 법인세, 상속세와 증여세, 부가가치세, 개별소비세, 주세, 인지세, 증권거래세, 교육세, 교통·에너지·환경세, 농어촌특별세, 종합부동산세 등을 말한다. 지방세는 지방자치단체가 그 재정수요에 충당하기 위하여 그 지방자치단체의 주민에게 부과하는 조세를 말하며 특정징수목적의 유무에 따라 보통세와 목적세로 구분되며 과세권자에 따라 특별세와 광역시세, 구세, 도세, 시·군세로 구분된다.

국세와 지방세의 구분은 “국세와 지방세 조정 등에 관한 법률”에서 규정되고 있으며, 국세와 지방세의 구분은 부과징수의 주체를 의미하는 것으로 실제 재정의 규모와는 다른 개념이다. 토빈세를 국세로 할 것인가 지방세로 할 것인가는 이원적 소득세(dual income tax)의 관점에서 살펴보아야 할 것이다. 자본소득과 노동소득을 구분하는 이원적 소득세관점은 모든 소득을 세원과 상관없이 통합하여 동일한 세율로 과세하는 포괄적 소득세이론과는 다르게 자본소득세인 금융소득과 노동소득인 근로소득으로 구분하여 각각 차별적인 세율을 적용하는 최적과세이론에 바탕을 두고 있다. 토빈세를 국세로 배정해야 하는 이유는 금융소득에 해당하는 토빈세는 소득에 대한 재분배적 성격을 강하게 가지고 있고 토빈세를 지방세로 규정할 경우 지방정부간의 조세경쟁이나 조세수출을 유발할 수 있기 때문이다.⁹⁾ 따라서 지방세의 첫 번째 원칙을 응익과세원칙이라고 보았을 때 소득재분배 기능을 가지고 있는 자본소득인 토빈세를 국세에 할당하는 것

8) 브라질정부는 2009년 10월부터 외화유입 급증에 따른 브라질 레알화의 평가절상을 억제하기 위해 외화자금의 레알화 표시 주식과 채권투자에 대해 2%의 금융거래세를 부과하였는데 금융거래세는 연방세로 금융대출, 보험, 단기 유가증권거래, 투자펀드 등 대부분의 금융거래에 부과되며 세율은 0%에서 25%까지 금융거래의 종류와 기간에 따라 다양하다.

9) 미국의 경우 가장 활발하게 논의되는 지방세 문제는 주정부의 법인과세와 조세경쟁에 관한 것인데 주정부가 거두어들이는 법인과세의 수입은 그다지 크지 않음에도 불구하고 주정부가 법인과세에 대한 조세경쟁을 할 경우 자본투자 지역의 위치 선정에서 있어서 비효율성이 발생하므로 주정부간 조세경쟁은 미국에서 중요한 조세정책의 이슈가 되고 있다. 또한 조세수출은 조세경쟁과 함께 지방정부의 재정운영을 비효율적으로 만드는 원인이 되고 있다. 영국의 경우에는 지역주민이 자신들의 조세부담을 회피하기 위하여 법인에 부과하는 재산세를 통하여 지방공공재를 조달하려는 경향이 심화되어서 1991년부터 비거주자가 부담하는 재산세는 중앙정부가 징수하기로 결정하였다.(조세연구원, 2002)

이 타당하며 이원적 소득세의 이론적 근간인 적정조세이론에 비추어 보아도 토빈세를 지방세에 게 배제하는 것이 보다 적합할 것으로 판단된다.

나. 과세대상

(1) 기본원칙

제임스 토빈은 토빈세의 과세대상으로 처음에는 주식, 채권 등 현물환거래에만 한정해야 한다고 주장하였으나 현물환거래에 비해 옵션, 스왑 등 파생상품의 거래가 증가하자 토빈세의 과세대상에 파생상품을 포함해야 한다고 입장을 선회하였다. 우리나라의 경우 현행 금융거래세로 증권거래세가 있으며 증권거래세의 과세대상은 주식거래금액이며 세율은 기본세율로 0.3%를 부과하고 있다. 채권의 경우에는 주식에 비해 일반적으로 거래규모가 크며 상대적으로 중장기적인 투자가 이루어지기 때문에 세수목적 이외에는 금융거래세를 부과할 정책적인 동기는 상당히 적다고 보며 중남미 국가의 사례를 보면 은행입출금에 대해서도 거래세를 부과하는 경우가 있는데 우리나라의 상황에서는 이에 대한 거래세의 부과는 조세저항 등을 고려한다면 현실적이지 못하다는 의견이 있다(오준석, 2010). 우리나라의 증권거래세의 연도별 세수추이는 GDP 대비 0.27% 정도로 비교적 안정화되어 있으며¹⁰⁾ 주식 등 현물환거래에 대해서는 이미 증권거래세가 부과되어 있으나 파생상품과 외환거래에 대해서는 현재 상태로는 거래세가 부과되고 있지 않기 때문에 국제적인 단기 투기자본이 주식 등 현물환거래에서 파생상품이나 외환거래로 대체되어 발생할 가능성이 높다.

금융거래세를 도입할 경우 토빈세의 과세대상에 포함될 수 있는 항목으로는 주식, 채권, 외환, 파생상품, 외환거래 등이며 이 중에서 앞에서 언급하였듯이 주식에 대해서는 주식거래금액에 대해 0.3%의 증권거래세가 부과되고 있다. 국제 자본을 적극적으로 유치하여 경제성장의 원동력으로 삼으려 했던 신흥국들은 2008년 글로벌 금융위기로 급격한 자본유출을 경험하였다. 신흥국들은 금융위기의 원인이 자국에 있지 않음에도 불구하고 국제적인 안전자산 선호현상에 따라 투자자들이 신흥국들로부터 대규모 자본을 회수하면서 큰 피해를 보게 된 것이다. 브라질, 태국 등의 신흥국들이 최근 급격한 자본유입의 부작용을 우려하여 이에 대응하는 자본규제를 시행하고 있는 이유는 통화가치 상승에 따른 수출경쟁력 약화, 자산시장 버블, 단기자금의 빈번한 유출입에 따른 부작용 등을 방지하려는 목적이다. 토빈세의 과세대상범위를 결정할 때 다음의 세 가

10) 증권거래세의 연도별 세수추이는 다음과 같다(오준석, 2010).

(단위 : 억원, %)

구 분	2003	2004	2005	2006	2007	2008
증권거래세수	16,065	13,016	23,705	25,257	34,688	27,875
국세대비비중	1.40	1.10	1.86	1.83	2.15	1.67
GDP대비비중	0.21	0.16	0.27	0.28	0.36	0.27

지를 고려할 필요성이 있다. 첫 번째는 과도한 자본거래의 유출입으로 인하여 장·단기적으로 금융상품의 가격변동성의 증가 여부이다. 두 번째는 단기 투기자본에 대한 세금부과가 효율적인 자본시장을 운영하는데 필요한 유동성을 급격하게 감소시키지 않으면서 투기적 거래를 효과적으로 방지할 수 있는지의 여부이고 마지막으로 금융거래에 부과하는 세금의 세수가 부과비용을 초과해야 한다는 것이다. 많은 연구에서 거래세가 단기적인 투기거래를 방지하기 위해 효과적이며 금융상품의 가격변동위험을 줄이고 시장의 안정성을 제고하며 환율변동성을 줄이는데 상당한 효과가 있음을 주장하였다(stephan et al. 2008 ; Stiglitz 1989 ; Summers and Summers 1989 ; Frankel 1996). 또한, Pollin et al.(2001)도 미국 시장에서 거래세를 부과하는 경우 단기투자거래를 감소시킴으로써 정부의 금융정책의 효과성을 높이고 세수효과가 거래비용을 초과할 수 있음을 언급하였다. 따라서 단기적인 과도한 투기적 국제자본거래를 억제하기 위해서는 가급적 토빈세의 과세대상범위를 넓게 규정해야 할 것이다.

(2) 주식 등

우리나라에서는 현재 주권 또는 지분의 양도에 대하여는 증권거래세를 부과되고 있다. 증권거래세법상의 주권은 상법 또는 특별한 법률에 의하여 설립된 법인의 주권, 외국법인이 발행한 주권 또는 주식예탁증서로서 유가증권시장 등에 상장 또는 등록된 것, 주권의 발행전의 주식·주식의 인수로 인한 권리, 신주인수권과 특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행하는 출자증권을 말한다. 또한 지분의 양도란 상법에 의해 설립된 합명·합자회사 및 유한회사 사원의 지분을 계약상 또는 법률상 원인에 의하여 유상으로 소유권이 이전되는 것이다(증권거래세법 제2조). 우리나라의 경우 주식의 경우 이미 증권거래세가 부과되어 있어서 추가적으로 토빈세를 부과하는 경우 이중과세의 논란이 있을 수 있다. 그러나 증권거래세의 세율은 당해 주식 등의 양도가액의 0.3%로 브라질의 2%의 거래세와 비교하여 너무 적어 단기적인 자본유입의 부작용을 방지할 수 없을 것이다.¹¹⁾ 다음의 <표 2>는 국내 외국인 포트폴리오 투자수지의 추이를 나타낸 것이다. <표 2>에서 알 수 있듯이, 우리나라의 경우 2008년 글로벌 금융위기 중 외국인 포트폴리오 투자가 급격히 유출되었으며 2009년과 2010년에 다시 자금유입이 큰 폭으로 증가하는 모습을 보이고 있다. 외국인의 증권투자는 2008년 336억 달러의 순유출에서 2009년과 2010년에는 각각 257억달러, 284억달러의 순유입으로 반전되었다. 국내 유가증권시장에서 외국인 비중은 2008년도 28.6%에서 2010년 31.5%로 상승하였으며 우리나라가 1997년 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기시 대규모 주식시장에서 자금유출로 환율의 변동위험성이 매우 높은 편이다. 따라서 투기적인 단기자금의 유입을 방지하기 위해서 금융거래세의 0.3% 이외에 외국투자자들에 대해서는 기간에 따라 토빈세를 추가적으로 부과시키는 것이 바람직할 것으로 보인다.

11) 이에 대해 일부에서는 거래세가 모든 문제를 해결할 수는 없으며, 거래세가 과도한 투기 내지는 과도한 자본 유출입을 어느 정도 완화하기 위한 것이 목적임을 고려할 때, 브라질의 2% 세율은 오히려 지나치게 높다는 비판이 있다.

〈표 2〉 국내 외국인 포트폴리오 투자 수지 추이

(단위 : 백만 달러)

구 분	2008	2009	2010
외국인 증권투자	-33,623	25,661	28,452
외국인 채권투자	7,733	23,721	25,775

<출처> 한국은행(2010)

(3) 채권

우리나라의 경우 2009년까지 외국인에 대한 채권투자에 대해서 원천징수세(이자소득금액의 25%)를 부과함으로써 투자자에게 가격규제를 하는 방법으로 자본유입을 통제하였다. 그러나 국내채권시장의 발전을 촉진시킨다는 관점에서 외국인에 대한 채권투자소득세를 폐지하였으며 그 이후 외국인 채권투자규모는 <표 2>에서 보듯이 2008년 77억달러에서 2009년과 2010년 각각 237억달러, 257억달러로 큰 폭으로 증가하였으며 채권시장에서 외국인 투자자의 비중도 2008년 4.3%에서 2010년 6.7%로 2배 이상 증가하였다. 토빈세의 과세대상의 범위에 채권을 포함할 것인가에 대한 연구로는 오준석(2010), 이인형 등(2010), 서병호(2010) 등이 있다. 이들 모두 금융거래세의 부과가 채권시장에 미치는 영향은 크지 않은 것으로 나타났으나 채권시장은 장외거래의 비중이 높고 세수목적 이외에 특정한 정책목적달성을 위하여 거래세를 부과할 유인은 적다는 점을 들어 채권을 토빈세의 과세대상에서 포함시키지 않아야 함을 주장하였다. 그러나 2008년의 글로벌 금융위기 이후 선진국의 기준금리 인하로 신흥국의 금리스프레드가 확대되었으며 최근 몇몇 신흥국들의 금리인상으로 그 폭이 더욱 확대되고 있다. 다음의 <표 3>은 주요국의 연도별 기준금리 및 금리스프레드의 추이를 나타낸 것이다.

〈표 3〉 주요국의 연도별 기준금리 및 금리스프레드 추이

구 분	2007년	금리스프레드	2009년	금리스프레드	2010년	금리스프레드
미국	4.25	—	0~0.25	—	0~0.25	—
유로존	4.00	-0.25	1.00	0.75	1.00	0.75
일본	0.50	-3.75	0.10	-0.15	0~0.10	-0.15
한국	5.00	0.75	2.00	1.75	2.25	2.00
중국	7.47	3.22	5.31	5.06	5.31	5.06
대만	3.38	-0.88	1.25	1.00	1.5	1.25
인도	7.75	3.50	4.75	4.50	6.00	5.75
필리핀	5.25	1.00	4.00	3.75	4.00	3.75
태국	3.25	-1.00	1.25	1.00	1.75	1.50
브라질	11.25	7.00	8.75	8.50	10.75	10.50

<주> 금리스프레드는 미국 기준금리(0.25) 대비로 계산함

<출처> 한국은행

한국 등을 포함한 신흥국들은 최근의 물가상승률 등을 고려하여 기준금리를 추가적으로 인상하고 있으며 미국, 일본 등의 선진국간의 금리스프레드가 더욱 확대될 것으로 예상되고 있다. 미국, 일본 등 선진국들은 디플레이션을 우려할 만큼 여전히 물가상승률이 낮지만 신흥국의 물가상승률은 2008년의 금융위기 이전 수준으로 회복하였으며 신흥국은 물가상승만을 고려할 경우 인플레이션 기대심리를 억제하기 위해 금리인상을 시행할 필요성이 있으나 금리를 과도하게 인상하는 경우 국제 투기자본의 유입이 우려되어 신중한 입장이다. 그러나 한국 등의 신흥국의 금리인상이 단시일 내에 이루어지지 않더라도 선진국에 비해서는 그 시기가 빠를 것으로 예상되기 때문에 금리조정거래에 따른 자금유입이 지속될 것으로 예상된다. 따라서 채권에 대해서도 토빈세의 과세대상에 포함되어야 할 것으로 판단된다. 토빈세를 실제적으로 도입한 브라질도 내외금리차와 환율하락 기대로 채권투자의 자금유입이 급증하자 외국인 채권투자에 부과하고 있던 2010년 10월에 금융거래세율을 2%에서 4%로 인상하였으며 다시 6%까지 추가적으로 인상하였다.¹²⁾ 이와 유사하게 태국도 2006년부터 외국인의 채권투자 확대와 채권시장의 발전을 위해 외국인의 국공채 투자에 따른 이자 및 자본소득에 대해 면세를 해오다가 외국자본의 국내유입의 증가로 인하여 통화절상이 가중되자 2010년 10월에 외국인이 태국의 국채, 공기업 발행채권, 중앙은행 발행채권 등에 투자함으로써 얻은 이자소득 및 자본소득에 대하여 15%의 세금을 부과하는 규제를 시행한다고 발표하였다. 태국은 그 동안 바트화의 통화절상 압력을 줄이기 위해 해외자본의 국내 유입규제보다는 국내자본의 해외유출 규제를 완화하는 정책을 시행해 왔으나 효과가 크지 않았다.¹³⁾

(4) 외환

미국, 일본 등의 선진국들은 2008년의 글로벌 금융위기 이후 신용경색의 해소 및 경기부양을 위해 기준금리를 인하하였으며 국채의 매입 등 양적완화정책을 시행하여 시장에 유동성을 증가시켰다. 2010년초까지만 해도 국제적으로 출구전략 등 시장의 유동성을 흡수하기 위한 논의가

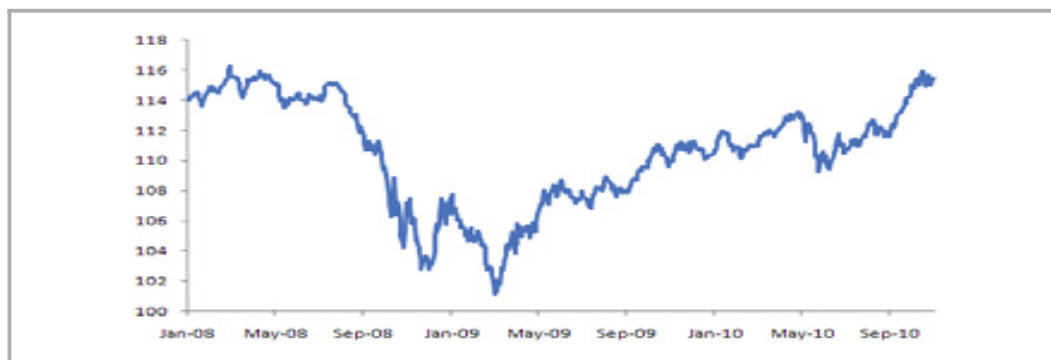
12) 브라질의 레알화 가치는 2010년 7월 저점기준의 8% 급등했으며 최근 3년간 최저점인 2008년말을 기준으로 52% 상승하였다. 브라질의 레알화의 강세가 기대되는 상황에서 미국, 일본 등 주요 선진국의 저금리정책이 장기간 지속되어 내외금리차가 벌어지면서 브라질 채권시장으로 자금유입이 증가하였다. 2010년 9월 외국인 주식투자는 전년 동월 대비 11% 증가한 반면 채권투자는 47% 증가하여 채권투자자로 인한 유입규모가 주식투자자로 인한 유입규모를 초과하였다(대외경제정책연구원, 2010).

13) 태국은 2006년 12월에 투기 목적의 단기자금 유입으로 바트화의 가치가 급격하게 상승하자 강력한 자본규제방안을 도입한 바 있다. 주요 내용으로는 금융기관은 2만달러 이상 외화매도/바트화매수의 비무역거래자금에 대해 1년간 30%를 지불준비금으로 예치해야 하며 외국인투자자가 1년 이내 자금을 역송금하고자 할 경우 2/3 내에서만 허가하도록 하였다. 그러나 규제발표 후 주가가 폭락하고 외국인투자자들이 대규모 주식의 대규모 순매도하는 등 부작용이 나타나자 하루 만에 규제를 완화하여 주식투자자금에 대해서는 적용을 면제하였다. 이러한 경험을 바탕으로 태국은 그 동안 해외자본의 국내유입을 규제하기보다는 국내자본의 해외유출을 증가시키는 방향으로 바트화의 급격한 절상압력에 대응하였다.

선진국을 중심으로 논의되었으나 경기부양책 종료 후 경기회복이 둔화되자 추가적인 양적완화 조치를 취하였다. 미국의 연방준비제도이사회(FRB ; Federal Reserve Board)는 2010년 11월에 기준금리를 상당기간 동안 낮은 상태로 유지하고 6천억 달러 규모의 추가 양적완화정책의 시행 계획을 발표하였으며 현재 보유하고 있는 자산범위내에서 2011년 6월 까지 매월 750억달러 규모의 국채를 추가적으로 매입하였다. 일본은행도 2010년 10월 금융정책결정회의에서 ‘포괄적 통화 완화정책’계획을 발표하며 추가적인 양적완화정책을 시행하고 있다. 이를 위해 일본은행은 기준금리를 연 0.1%에서 연 0~0.1%로 인하하여 지난 2006년 6월 이후 제로금리로 복귀하였으며 5조엔 규모의 채권매입 프로그램 시행계획을 발표하였다.

신흥국들은 선진국에 비해 2008년 금융위기에 덜 노출되었으며 건전한 재정수지와 빠른 수출 회복 등으로 인하여 평균 8% 내외의 높은 성장세를 지속하고 있다. IMF에 따르면 2011년 선진국은 1~2%대의 경제성장률이 예상되는 데 반해 신흥국들은 4~9%대의 경제성장률을 기록할 것으로 전망하고 있다. 신흥국들의 성장세 지속과 안전자산 선호현상의 완화에 따라 싱가포르, 태국, 브라질, 한국 등 신흥국에 지속적인 자금유입이 통화절상압력으로 이어지고 있다. <그림 1>은 아시아 주요 10개국 신흥국 통화에 대해서 무역과 유동성을 고려하여 산정하는 블룸버그-JP모건 아시아 달러지수를 나타낸 것이다. 2009년 1월 최저점을 기록한 이후에 19개월 동안 최고치에 달하는 것을 알 수 있다.

<그림 1> 블룸버그-JP모건 아시아 달러지수

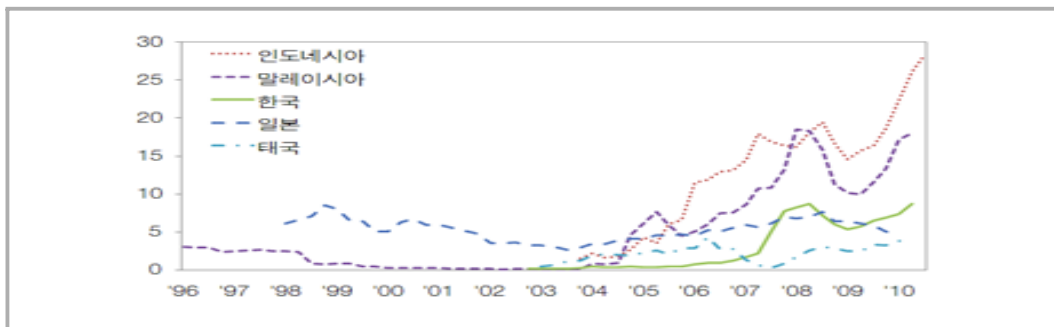


<출처> Bloomberg

현재 많은 신흥국들은 국내 물가관리 및 해외자금유입억제사이에 어려움을 겪고 있다. 국내의 인플레이션을 억제하기 위해서는 금리인상이 필요하지만 금리를 인상하는 경우 국내에 투기자금의 유입이 가속화될 가능성이 높다. 특히 최근에는 신흥국 채권시장으로 자금이 대거유입되면서 통화정책의 자율성이 훼손되는 등 거시경제정책의 운용에 어려움을 겪고 있다. 다음의 <그림 2>는 아시아 주요국 국채의 외국인 보유비율을 나타낸 것이다. 아시아 주요국의 외국인 보유

비중은 2002년 이후 증가추세에 있으며 2008년 글로벌 금융위기에 잠시 하락하였으나 그 이후 지속적으로 증가하고 있다. 우리나라의 경우 2007년 대비 2010년에는 9% 수준으로 2배 이상 증가하고 있는 것을 알 수 있다.

〈그림 2〉 아시아 주요국 국채의 외국인 보유비중(%)



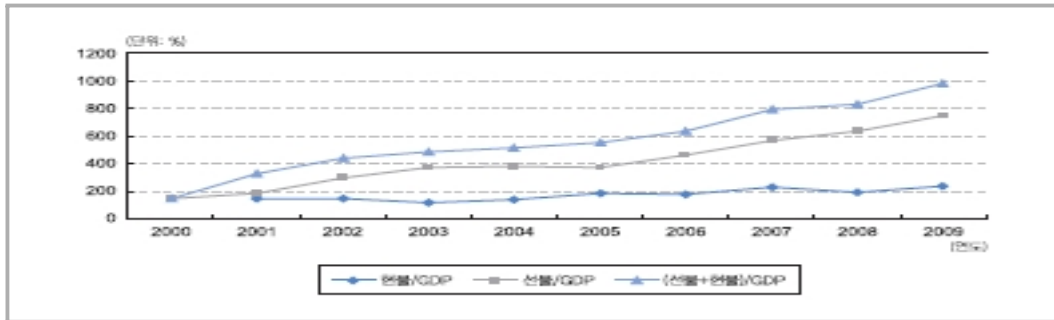
<출처> ADB

또한 최근의 국제적으로 통화의 인위적인 저평가를 위한 외환시장개입에 대한 비판적 시각이 증가함에 따라 신흥국의 외환시장개입이 어려워져 환율절상 추세는 지속될 가능성이 있다. 따라서 원/달러 외환시장의 경우 급격한 자본유출입에 대한 통제수단으로 토빈세의 부과를 고려해 볼 수 있다. 토빈세는 단기적인 투기자금을 억제하는 것이 목적인데 어느 한 나라의 일방적인 과세가 자본유입에 상대적으로 불리한 환경을 조성하기 때문에 국제적인 합의가 필요한 세금이지만 원화는 국제통화가 아니라는 점에서 다른 나라 외환시장으로의 거래 유출위험이 없다. 브라질의 경우에도 2009년 외환거래세의 도입으로 레알화의 평가절상을 일정부분 억제하는 효과를 보고 있으며 이로 인한 증시의 영향도 제한적인 것으로 파악되고 있다(홍범교, 2010).

(5) 파생상품 등

우리나라의 선물, 옵션, 스왑 등의 파생상품은 1996년에 처음으로 도입된 이래 급속한 발전을 거듭하였으나 파생상품시장의 육성화를 위해 현재까지 과세대상거래에 포함되어 있지 않다. 우리나라 파생상품시장은 개인투자자의 비중이 높은 편이고 다음의 <그림 3>에서 알 수 있듯이 선물거래와 비교하여 투기적인 선물거래의 비중이 매우 크다는 것을 알 수 있다. 2008년의 글로벌 금융위기의 원인이 서브프라임 모기지를 이용한 규모조차 사전적으로 파악할 수 없는 파생상품의 연속적인 부실화에 기인한다고 볼 때 실물경제와는 동 떨어진 파생상품을 이용한 과도한 투기거래는 억제되어야 할 정책적 당위성이 있다고 볼 수 있다.

〈그림 3〉 GDP 대비 금융거래의 비중(%)



<출처> 홍범교(2010), “금융거래세 관련 국제 논의 동향과 정책과제”

일반적으로 파생상품과 관련해서는 많은 나라에서 양도소득세의 형태로 과세가 이루어지고 있다. 그런데 우리나라 소득세법에서는 양도소득세로 토지, 건물, 부동산에 관한 권리 및 주식 등의 소유권 양도에 따라 생기는 양도소득에 대해 부과하도록 하고 있다. 주식 등과 관련하여 자본시장의 건전한 육성을 목적으로 상장주식 또는 코스닥상장법인의 주식 등의 양도차익에 대해 비과세하였으나 1998년 12월 소득세법 개정시 소득간 과세형평의 측면에서 5% 이상 대주주 등의 상장주식 등의 양도차익에 대하여도 과세대상을 개정하였으며 1999년 12월 소득세법 시행령을 개정하면서 과세되는 주식의 범위를 3% 또는 100억원으로 확대하였다. 이러한 규정은 모든 상장주식의 양도차익에 대해 과세하는 것은 기업의 다양한 자금조달을 어렵게 하며 주식투자자들의 다양한 자금운용기회를 상실하게 함으로서 증권시장의 건전한 육성을 저해하는 결과를 초래하므로 상장주식 등에 대한 양도소득세의 과세대상범위를 대주주 등으로 한정함으로써 변칙적인 부의 이동을 방지하고 음성적인 불로소득을 예방하고자 하였다. 이러한 현물거래의 주식 등과 과세형평성을 맞추기 위해 우리나라에서는 파생상품에 대해서는 양도소득세를 과세하고 있지 않다. 그러나 파생상품을 이용한 투기적 자본이 국내자본시장을 교란시키고 금융시장의 안정성을 훼손한다면 일정부분의 규제는 필요하다고 볼 수 있다.

파생상품거래에 대한 토빈세의 부과에 따른 수요탄력성을 직접적으로 측정하기 어렵기 때문에 거래세와 유사한 성격인 수수료의 예를 통하여 거래세의 부과가 파생상품거래에 부정적인 영향을 미치지 않을 것으로 예상할 수 있다. 미국 부시 행정부 당시 선물거래감독기관인 CFTC (Commodity Futures Trading Commission)의 예산을 확보하기 위하여 CFTC가 감독하는 거래소에서 거래되는 선물이나 옵션에 대하여 건당 7센트의 수수료를 부과하는 방안이 제시되었는데 CRS(Congressional Research Service)에서는 하루에 수백~수만달러의 손익을 감수하는 투자자들이 이 정도의 추가비용 때문에 거래에 영향을 받지 않을 것으로 분석하였다. 또 다른 예로는 증권위원회(SEC)의 예산을 구성하는 증권시장 수수료는 거래액에 대한 일정률로서 선물수수료의 경우보다 많은 투자자들, 회사, 시장 중사들이 분담하고 있는데 증권위원회의 예산이 언론

(Enron)과문과 2002년의 사베인-악슬리법(Sarbanes-Oxley Act) 이후에 2배 이상으로 증가하여 그 수수료 인상도 동일한 정도로 진행되었는데 거래량이나 유동성에 어떠한 영향도 주지 않았음을 지적하고 있다(홍범교, 2010).

다음으로 은행입출금에 대해 토빈세의 과세대상여부를 검토할 수 있다. 은행입출금에 대해서는 중남미 국가들을 중심으로 과세되는 경우가 많고 우리나라에서도 금융회사가 은행입출금시 일정부분의 수수료를 징수하기 때문에 은행입출금에 대해서 토빈세의 부과는 실무상 어렵지 않을 것으로 판단되나 은행입출금에 대한 조세부과가 세수확보라는 정책적인 목적이외에는 별다른 이유는 없을 것으로 판단되며 납세의무자의 심리적인 조세저항을 유발할 수 있다는 점에서 토빈세 과세대상의 우선적인 고려대상에 포함시키는 것은 적절하지 않을 것이다.

다. 과세방법

(1) 과세시기

토빈세의 과세시기와 관련하여 금융거래계약의 체결시점으로 할 수도 있고 금융거래결제시점으로도 할 수도 있다. Schmidt(1999)는 전세계의 금융기관 거래를 통제하는 SWIFT(Society for Worldwide Inter Bank Financial Telecommunications)을 사용하여 토빈세의 과세시점을 금융거래결제시점으로 해야 한다고 주장하고 있으나 대부분의 학자들은 금융거래가 금융기관 간 거래에서만 발생하는 것이 아니라 개인과 금융기관 사이에서 발생할 수 있기 때문에 토빈세를 금융거래결제시점에서 부과하는 경우 개인에 의한 거래를 누락할 수 있기 때문에 적절한 방법은 아니라고 반박하고 있다. 이와 유사하게 Sphan(1996)도 외환거래의 대부분은 금융거래시점결제시점 전에 차액으로 정산되기 때문에 토빈세를 금융거래결제시점에서 부과하는 것은 불가능함을 언급하고 있다. 왜냐하면 대부분의 외환거래는 무역거래를 위한 대금결제수단 보다는 차익을 목적으로 행해지는 투기목적이 많기 때문에 금융거래결제시점에서는 토빈세의 부과대상을 파악하기 어렵고 외환거래와 직접적인 관련이 없는 거래에 대해서도 과세대상에 포함될 수 있기 때문이다.

우리나라의 증권거래세법에서도 증권거래세의 과세시기를 주권의 매매거래가 확정되는 때로 하도록 규정하고 있다(증권거래세법 시행령 제2조). 동 규정에 의하면 유가증권시장에서 거래되는 주권은 양도가액에 결정되는 때로 하고 유가증권시장외의 시장에서 주권을 증권회사가 매매·위탁매매 또는 중개나 대리를 하는 경우에는 매매거래의 계약체결시점을 파악하기 어렵기 때문에 대금의 전부를 결제하거나 결제받는 때에 증권거래세를 과세하도록 규정하고 있다. 따라서 토빈세의 과세시기는 증권거래세법의 과세시기와 유사하게 금융거래계약의 체결시점으로 설정하는 것이 타당할 것으로 판단된다.

(2) 세율

토빈세는 급격한 자본의 유출입을 방지하기 위해 자본의 유출입에 일정한 단일의 세율로 거래세를 부과함으로써 단기적인 투기자본의 거래비용을 높여 투기적 거래를 감소시키는 자본거래세의 일종이다. 토빈세는 단기성 외환거래에 세금을 부과함으로써 일반 무역거래, 장기자본거래 또는 실물경제에 영향을 주지 않는다는 장점이 있다. 그러나 제임스 토빈이 제안한 토빈세는 모든 외환거래에 일률적으로 세금을 부과하기 때문에 현실적으로 실행가능성에 문제가 있을 수 있다. 이에 대한 보완책으로 Spahn(1996)은 2단계 토빈세(Two-tier Tobin Tax)를 제안하였다.

2단계 토빈세는 외환시장이 안정된 평상시에는 낮은 세율을 적용하여 과세하고 환율변동이 심한 시기에는 투기적 자본거래를 효과적으로 통제하기 위해 높은 세율을 적용하는 일종의 서킷-브레이크제도이다. 즉, 무역거래에 동반하는 일상적인 외환거래에 대해서는 0.0005%~0.001%의 낮은 세율을 부과하고 투기자본의 공격으로 환율 변동폭이 급변할 경우에는 안전차단장치라 작동되도록 50%~80%의 높은 세금을 부과함으로써 환투기를 억제하는 것이다.¹⁴⁾ 2단계 토빈세는 1997년 금융위기와 같은 외환위기의 재발을 방지하기 위한 대책으로 제기되었는데 1999년 3월 캐나다의회가 입법을 통과시킨 이후에 2004년에는 벨기에의회가 2단계 토빈세를 도입하였으며 이후 유럽의 각국이 도입을 검토하고 있다(장기용, 2006).

(3) 해결과제

토빈세는 일반 무역거래, 장기 자본거래, 실물경제 등에는 영향을 거의 주지 않으면서 단기적 투기자본을 억제하고 과세가 용이하여 각국의 국가재정에도 도움이 된다는 장점이 있다. 그러나 토빈세를 효과적으로 도입하기 위해서는 전 세계적으로 동일한 세율이 모든 국가에 동일하게 적용되어야 하며 개별 국가별로 토빈세의 과세부서를 신설하고 국제적인 과세절차와 과세표준 등을 표준화시켜야 하는 실무상의 과제가 있다. 또한 토빈세를 도입하지 않은 나라들에 대한 제재 방법과 토빈세의 도입이 희박한 버진아일랜드, 케이먼군도 등 조세피난처로의 자금이탈 및 조세 회피의 문제도 고려해야 한다.

이와 관련하여 강영현(2000)은 일부 국가에서 토빈세를 도입하지 않아서 자금이 일시적으로 버진아일랜드, 케이먼군도 등 조세피난처로 이동할 수는 있으나 지금의 국제금융시장의 시스템 하에서는 자금이 뉴욕·런던·일본 등의 국제금융시장과의 연계 없이 장기간의 도피가 어렵기 때문에 중국에는 조세의 그물망을 피할 수 없게 된다고 보았으며 조세피난처 등지에 세금을 피해 있던 자금이 국제금융시장에 등장할 때 그 동안 물지 않았던 세금을 한꺼번에 물리면 해결이 된다고 주장하고 있다. 또한 대부분의 자금거래가 정보통신망으로 이루어지기 때문에 각국이 협

14) 이에 대해 일부에서는 환율변동을 줄이기 위해 거래금액의 50%~80%의 높은 세금을 부과하는 것은 정벌적인 성격이 강하기 때문에 거래를 실질적으로 금지하는 것과 동일하며 시장에 주는 파급효과가 매우 클 것으로 예상되기 때문에 오히려 외환거래를 일시 중단시키는 것이 보다 현실적이라는 의견이 있다.

력하면 과세자체는 어렵지 않음을 언급하고 있다.

국내로 유입되는 자금에 대한 자본거래세의 과세방법에 대해 Zee(2000)는 다음과 같은 원칙을 제시하였다. 첫째, 자본거래세는 한 국가로 유입되는 모든 자금거래에 대해 부과하되 유출에 대해서는 부과하지 않는다. 둘째, 자금이 해외에서 국내로 유입될 때 금융기관은 유입금액에서 일정한 비율을 원천징수하여 공제된 금액을 수령인의 통장에 예치시킨다. 셋째, 수출대금에 부과된 자본거래세는 수출기업이 영세율에 따라 환급받은 정보에 의해 환급시켜 준다. 넷째, 해외 자본투자에 의한 해외에서 가득한 소득에 대한 자본거래세는 외국납부세액으로 공제하며 공제 한도를 초과한 금액은 환급한다. 다섯째, 금융자산이나 실물자산의 처분에서 발생한 자본거래세는 소득에서 공제하거나 환급이 가능하도록 한다.

토빈세를 효과적으로 실현하기 위해서는 국가별 통일된 과세망의 구축과 세수사용면에서의 국제적인 합의, 국가간의 정책적 보조가 필수적이며 토빈세를 통괄할 수 있는 국제기구의 설립에 대한 국제적 합의도 필요하다. 또한 투기성 외국자본에 대한 세무조사를 강화하여 조세회피 행위가 성공할 수 있는 가능성을 줄이는 한편 적발되는 경우의 범칙금을 인상하는 방안을 고려할 필요가 있다. 뿐만 아니라 국제거래에 대한 조세회피를 억제할 수 있는 다른 방법으로는 국가간의 공조가 필요하며 거래가 복잡하고 여러 국가가 동시에 관련되는 거래가 빈번하게 발생하는 현대사회에서 세계적인 공동협력망의 구축은 시급히 해결되어야 할 과제이다(장기용, 2000).

V. 결 론

1990년대 이후 금융자유화가 진행되면서 국제자본이동에 대한 규제가 아시아 및 남미국가들 중심으로 완화되거나 폐지되었다. 자본이동의 자유화조치는 자본의 효율성을 높이고 부족한 자본을 확충하여 신흥국의 투자와 경제성장을 촉진시킬 수 있다는 점에서 정당화되었다. 그러나 2008년 미국에서 시작된 글로벌 금융위기가 전세계로 급속하게 확산되자 그 원인의 하나로 자유로운 국제자본이동 때문이라는 비판이 일어나게 되었으며 국가 간 자본이동을 일정 부분 제한하자는 자본규제에 대한 국제사회의 공감대가 형성되게 되었다. 우리나라는 1997년의 외환위기와 이에 준하는 2008년의 글로벌 금융위기를 겪었다. 반복되는 금융위기의 원인은 다양할 수 있으나 공통적인 요인으로는 높은 대외 의존도, 취약한 금융시장 구조, 낮은 금융회사의 경쟁력, 미흡한 국가 금융리스크 관리로 요약될 수 있다.

금융시스템이 아직까지 선진화되지 못하여 1997년의 외환위기와 2008년의 금융위기를 겪은 자유화와 개방화를 근간으로 하는 영미식 글로벌 스탠더드는 추구하는 우리나라가 반복되는 금융위기를 방지하기 위해서는 한국적 특성에 맞는 금융시스템의 구축이 필요하다. 새로운 금융시스템의 구축을 위해서는 시장개방과 통제, 자유화와 규제 등 조화와 균형이 이루어져야 하며

높은 금융부문 대외의존도의 안정적 관리, 취약한 금융시장구조의 개선, 금융회사의 경쟁력 제고, 국가 외환건전성관리 강화 등을 종합적으로 고려하여 경제구조의 개선노력을 기울여야 한다. 특히, 금융시장이 개방된 상태에서 국제자본의 급격한 유출입은 한국 금융시장의 반복적인 불안요인으로 작용하였기 때문에 높은 금융부문 대외의존도의 안정적 관리가 금융경쟁력이 취약한 한국 금융시스템의 우선적인 해결과제라고 생각한다. 따라서 높은 대외의존도의 안전적 관리를 위한 단기적인 국제자본이동을 규제할 수 있는 방안이 필요하다.

단기적인 국제자본이동을 규제할 수 있는 방법은 토빈세부과, 투자한도설정, 가격입찰제, 의무예치제 등 다양할 수 있는데 본 연구에서는 토빈세부과에 대해 검토하였다. 2008년의 글로벌 금융위기로 단기성 투기자본의 위험투자에 따른 비용을 선진국과 신흥국이 부담하게 되면서 그 어느 때보다 국제 투기자본의 이동에 대한 규제필요성이 확산되고 있다. 글로벌 금융위기를 아 이슬란드는 2008년 11월에 비상경제대책의 일환으로 외환거래 허가제를 골자로 한 자본규제를 실시하였으며 프랑스와 독일은 2009년도의 G20 정상회의에서 국제 투기가본을 규제하기 위한 토빈세의 도입을 주장하였다. 이후 유럽의회는 장래 EU예산의 세수증대 목적으로 그 동안 경제 상태에 빠져있던 금융거래세인 토빈세의 활용에 대한 찬반투표를 2011년 6월에 시행하였으며 조만간 금융거래세와 관련된 견해를 표명할 예정이다. ‘토빈세’ 또는 ‘로빈후드세’로 알려진 금융거래세는 모든 금융거래에 대해 0.01%부터 0.05% 사이에서 확정되어 분담금 형태로 광범위하게 적용될 것으로 예상되고 있다. 1970년대 제임스 토빈 교수에 의해 처음으로 제안된 토빈세는 여러 차례의 외환위기와 금융위기를 겪으면서 반복적으로 논의가 되어 왔으며 외환시장에서의 거래비용을 높임으로써 단기적인 거래를 억제하여 시장의 안정화를 얼마나 효과적으로 달성할 수 있는가와 이를 위한 인프라가 얼마나 실현 가능한가가 토빈세의 도입을 결정하는데 있어 중요한 기준이 될 수 있다.

우리나라의 원화시장과 같은 Local Market에서는 단독적으로 금융거래세를 부과하는 것도 불가능하지 않기 때문에 본 연구에서는 다음과 같은 토빈세제의 기본방향을 제시하였다. 첫째, 토빈세의 부과와 관련된 과세주체는 개별국가 또는 세금부과를 전담할 국제기구 등이 있을 수 있다. 그런데 미국, 캐나다 등의 국가들이 국가 간 자본거래의 위축을 우려하여 토빈세의 도입을 반대하고 있는 시점에서 국제적 합의를 통하여 토빈세를 전담할 국제기구의 설립은 당분간 어려울 것으로 판단되기 때문에 토빈세를 전담할 국제기구가 설립되기 전까지 과도기적 형태로 브라질과 유사하게 토빈세를 국세로 부과하는 방법이 타당할 것으로 보인다. 둘째, 토빈세의 과세대상에 포함될 수 있는 항목으로는 주식, 채권, 외환 등 현물환거래 뿐만 아니라 파생상품도 포함하되 은행외환입출금은 심리적인 조세저항을 발생할 수 있기 때문에 과세대상에서 제외한다. 셋째, 대부분의 외환거래는 무역거래를 위한 대금결제수단 보다는 차익을 목적으로 행해지는 투기목적이 많기 때문에 금융거래체결시점에서는 토빈세를 부과한다. 넷째, 제임스 토빈이 제안한 토빈세는 모든 외환거래에 일률적으로 세금을 부과하기 때문에 현실적으로 실행가능성

에 문제가 있을 수 있기 때문에 이에 대한 보완책으로 2단계 토빈세(Two-tier Tobin Tax)를 적용한다.

본 연구에서 제시한 토빈세제는 일반 무역거래, 장기 자본거래, 실물경제 등에는 영향을 거의 주지 않으면서 단기적 투기자본을 억제하고 과세가 용이하여 각국의 국가재정에도 도움이 된다는 장점이 있다. 그러나 토빈세를 효과적으로 도입하기 위해서는 전세계적으로 동일한 세율이 모든 국가에 동일하게 적용되어야 하며 개별 국가별로 토빈세의 과세부서를 신설하고 국제적인 과세절차와 과세표준 등을 표준화시켜야 하는 실무상의 과제가 있을 수 있음에 유의해야 한다. 또한 우리나라에서 투기성 외국자본의 이동이 빈번한 원인에는 여러 가지가 있을 수 있는데 그 중 가장 큰 문제는 투기성 외국자본에 대한 조세회피를 방지할 수 있는 국내 세법상의 규제장치가 미흡하다는 것이다. 예를 들면, 스타타워빌딩 매각과 관련된 론스타의 사례에서도 알 수 있듯이 투기성 외국자본은 자산매각으로 인하여 막대한 이익을 얻었음에도 불구하고 국내 세법상의 허점을 악용하여 조세를 회피하고 있는 실정이다. 따라서 투기성 외국자본의 금융시장의 교란현상을 막기 위한 토빈세의 도입과 더불어 투기성 외국자본에 대해서도 합리적으로 과세할 수 있는 법적근거를 마련하는 것이 선행되어야 할 것이다. 본 연구의 결과가 오늘날 우리나라의 금융위기의 원인으로 지목받고 있는 단기의 투기성 외국자본의 효율적인 규제방안에 대한 하나의 합리적 대안으로 검토될 수 있기를 기대한다.

참고문헌

- 강영현. 2000. 금융위기하의 국제단기자본통제에 관한 연구 : 칠레의 유입통제와 말레이시아의 유출 통제 사례를 중심으로. 한양대학교 석사학위 논문
- 국회예산처. 2009. 경제위기의 전개와 대응 - 외환위기와 금융위기를 중심으로 -. 경제현안분석 제38호
- 국회예산처. 2009. 글로벌 금융위기와 외환위기 이후의 경기양상 비교와 시사점. 국회 경제위기 대응 팀 발간시리즈 제18호
- 김의동. 2007. 국제 금융투기 규제와 토빈세. 국제지역연구 제11권 제1호 : 444-475
- 대외경제정책연구원. 2010. 신흥국으로의 자본유입 증가와 단기자본 규제. 오늘의 세계경제 제10권 28호 : 1-10
- 삼성경제연구소. 2010. 반복되는 한국 금융불안, 그 진단과 해법. 연구보고서
- 서병호. 2010. 정리기금·책임분담금 시나리오별 영향분석. 한국금융연구원 내부자료
- 서울신문. 2010. 금융위기 이후 프랑스, 영국, 일본 등 12개국 토빈세 검토. 서울신문 2010년 1월 12일 18면 신문기사
- 오준석. 2010. 금융거래의 안정화를 위한 토빈세 도입방안에 관한 연구. 조세학술논문집 제26집 제2호 : 1-39
- 이인형 등. 2010. 금융거래세 부과에 따른 세수추정과 영향 분석. 자본시장연구원 내부자료
- 장기용. 2006. 투기성 외국자본에 대한 합리적 과세방안. 세무학연구 제23권 제4호 : 59-95
- 조선일보. 2011. 헤지펀드가 온다 '리먼사태 흐름 바꿨다'. 조선일보 2011년 5월 13일 신문기사
- 조세연구원. 2002. 국제와 지방세의 조정방안. 조세연구원 연구보고서
- 한국금융연구원. 2009. 주요국의 자본통제 현황 및 시사점. 주간 금융브리프 제18권 50호 : 3-7
- 한국은행. 2010. 국제자본이동 규제에 관한 최근논의 및 전망. 해외경제정보 제2010-29 : 1-17
- 한국조세연구원. 2009. 토빈세에 관한 최근의 국제적 논의와 시사점. 조세·재정 BRIEF 2009년 12월 15일
- 홍범교. 2010. 금융거래세 관련 국제 논의동향과 정책과제. 재정포럼 6월호 현안분석 : 8-33
- Aretis P. and M. Sawyer. 1997. "How Many Cheers for the Tobin Tax Transaction?" Cambridge Journal of Economics. 21 : 753-763.
- Bhagwati, Jagdish, 1998. "The Capital Myth. The Difference between Trade in Widgets and Dollars," Foreign Affairs. 7(3) : 7-12.
- Davidson, P., 1998. "Efficiency and Fragile Speculative Financial Markets : Against the Tobin Tax and For a Credible Market Maker", American Journal of Economics and Sociology. 57(4) : 639-62.
- Fischer, Stanley, 2001. "Exchange Rate Regime : Is the Bipolar View Correct?", Journal of Economic Perspectives. 15(2) : 3-24.
- Grahl J. and P. Lysandrou, 2003, "Sand in the wheels or spanner in the works? The Tobin tax and

- global finance", Cambridge Journal of Economics. 27 : 597 – 621.
- Korkut Erturk, 2004, "Why the Tobin Tax Can Be Stabilizing", The Levy Economics Institute Working Paper, No.366.
- Pollin, Robert, Dean Baker and Marc Schaberg. 2001. Securities Transaction Taxes for U.S. Financial Markets. University of Massachusetts Political Economy Research Institute. Working Paper Series No.20
- Rodrick, Dani., 1998, "Who needs Capital – Account Convertibility?", Essays in International Finance, No. 207, Princeton : Princeton University.
- Schmidt, Rodney. 1999. A Feasible Foreign Exchange Transactions Tax. IMF Working Paper
- Sphan, Paul Bernard. 1995. International Financial Flows and Transactions Taxes : Survey and Options. IMF Working Paper
- Sphan, Paul Bernard, 1996, "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", Finance and Development, 33(2), downloaded from [http : //www.worldbank.org/fandd/english/0696/articles/0130696.htm](http://www.worldbank.org/fandd/english/0696/articles/0130696.htm).
- Stephan, Schulmeister., Margit and Oliver Picek. A General Financial Transaction Tax : Motives, Revenues, Feasibility and Effects. WIFO March 2008.
- Stiglitz, Joseph. 1989. Using Tax Policy to Curb Speculative Short – Term Trading. Journal of Financial Service Research Vol. 3 : 101 – 115
- Summers. Lawrence and Victoria Summers. 1989. When Financial Markets Work Too Well : A Cautious Case For A Securities Transactions Tax. Journal of Financial Service Research Vol. 3 : 261 – 286
- Summers, Lawrence H., 2000, "International Financial Crises : Causes, Prevention, and Cures," American Economic Review, 90(2) : 1 – 16.
- Zee, Howell H. 2000. Sanding Short – Term Capital Inflows Through Withholding Tax. Tax notes Internaional Vol. 21 : 381 – 387

A Study on the Introduction of Tobin Tax for Stabilization of The Financial Markets

Park, Sung Jin* · Sun, Eun Jung**

—〈Abstract〉—

Since the 1990's, the liberalization of international capital flows has been justified on the grounds that it could promote investments in and economic growth of emerging countries by improving the efficiency of capital and expanding insufficient capital. However, the rapid spread of the global financial crisis, which started in the United States in 2008, became attributed to the liberty of international capital flows, which led to the formation of a international consensus to partially restrict capital flows among countries.

Korea underwent financial crises in 1997 and 2008, respectively, due to its backward financial system. In order to prevent further financial crises, a financial system that is suitable for Korea should be established. Prior to the establishment of a new financial system, however, market opening and liberalization should be balanced with market control and restriction. With financial markets open, in particular, international capital flows have been functioning as an constant anxiety factor in Korean financial markets. Thus, it is thought that steady management of a high level of dependence of the financial area on foreign countries is a top priority for the weak financial system of Korea. For this, measures to restrict short-term international capital flows are needed.

Among various measures to restrict short-term international capital flows, including imposition of transfer tax, investment limit establishment, a price bidding system, and a mandatory deposit system, this study reviewed the imposition of transfer taxes. Considering that independently imposing financial transfer taxes in local markets such as the Korean won market is feasible, this study suggested the following fundamental directions for the Tobin tax.

First, as some countries including the United States and Canada are against the implementation of the Tobin tax with concern of a decline in capital transactions among countries, an international organizations wholly responsible for the Tobin tax will not be established by international consensus for a while. Therefore, as a transitional form, it seems appropriate to impose the Tobin tax as national taxes as Brazil does.

* Full-time lecturer, KICPA, School of International Accounting, Woongji Accounting & Tax College

** Doctoral student, School of Business Administration, Sungkyunkwan University

Second, objects of the Tobin tax should include spot exchange transactions, such as stocks, bonds, and foreign exchanges, and derivatives. Foreign exchange flows, however, should be excluded because they may arouse a psychological tax protest.

Third, as the aims of most exchange trades is to create profits rather than to pay for trades, the Tobin tax should be imposed upon the points of making contracts for financial transactions. Fourth, the Tobin tax, suggested by James Tobin, is imposed upon all types of exchange trades, which may be infeasible. Therefore, as a complementary measure, the two-tier Tobin tax should be implemented. The results of this study are expected to be regarded as a reasonable alternative measure for effectively restricting short-term speculative foreign capital, which is blamed for the current financial crisis in Korea.

<Key words> Currency Crisis, financial crisis, Tobin tax